



2020年一季度 房地产市场回顾与后市展望

世联研究

回顾

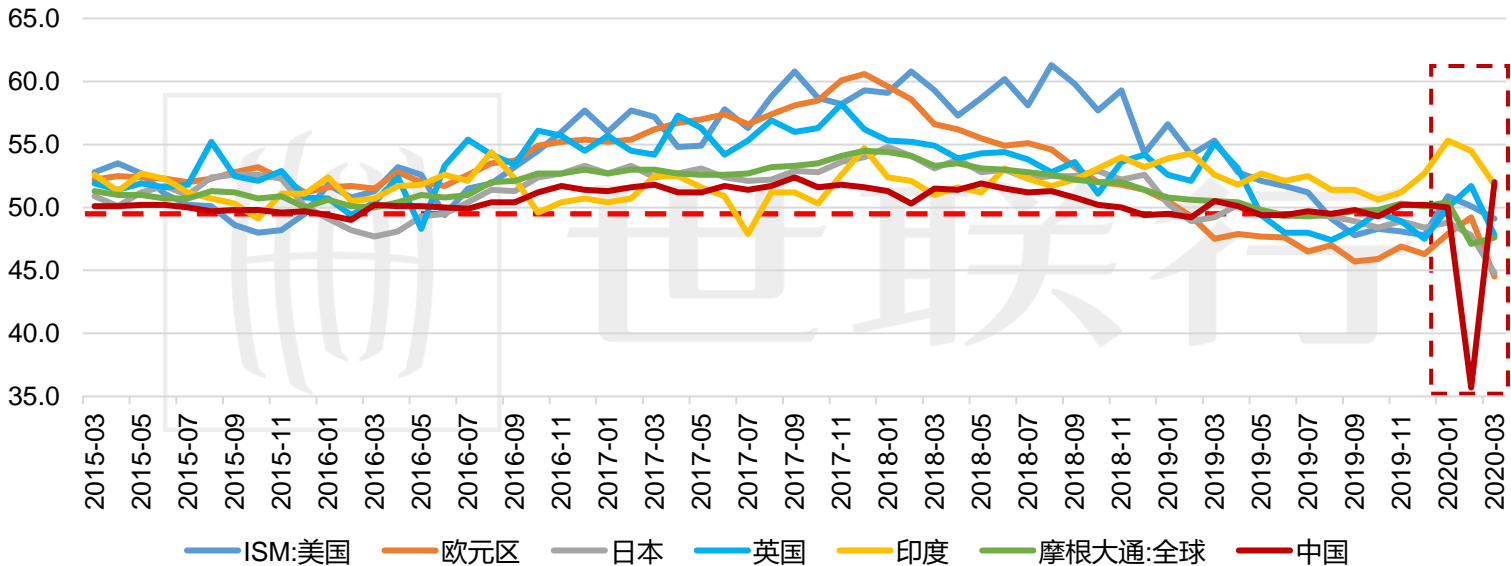
宏观与政策篇

销售篇

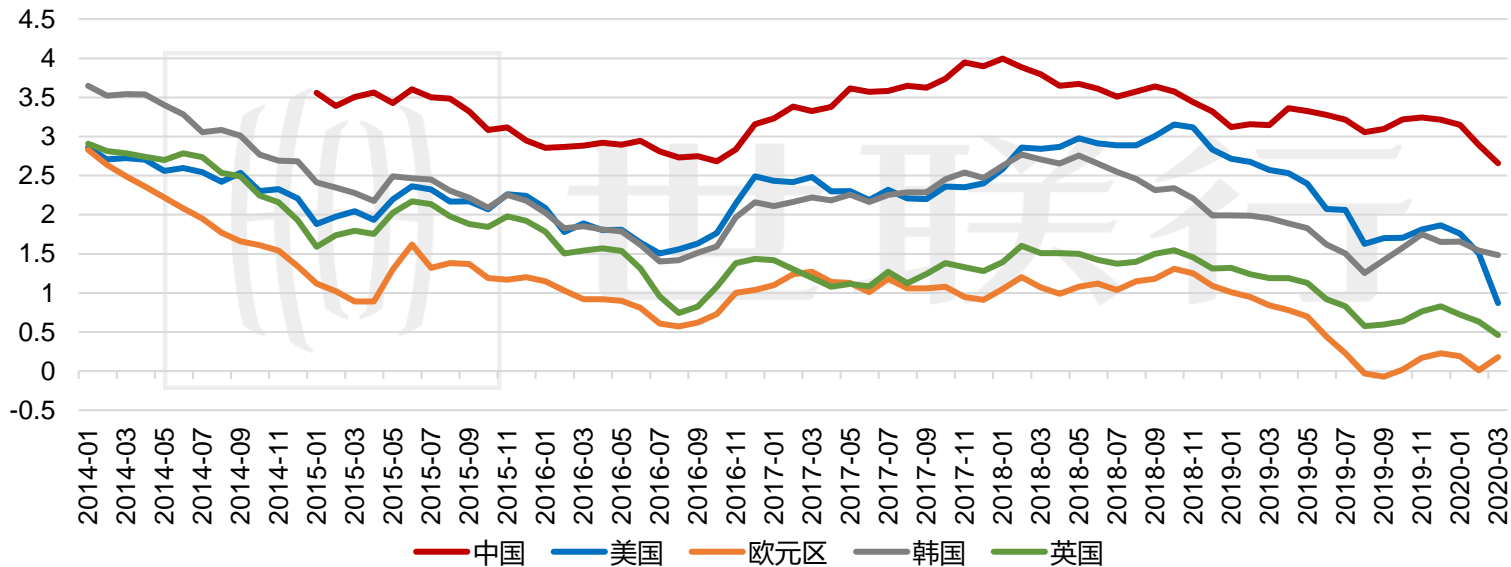
融资篇

土地篇

全球主要经济体制造业PMI表现



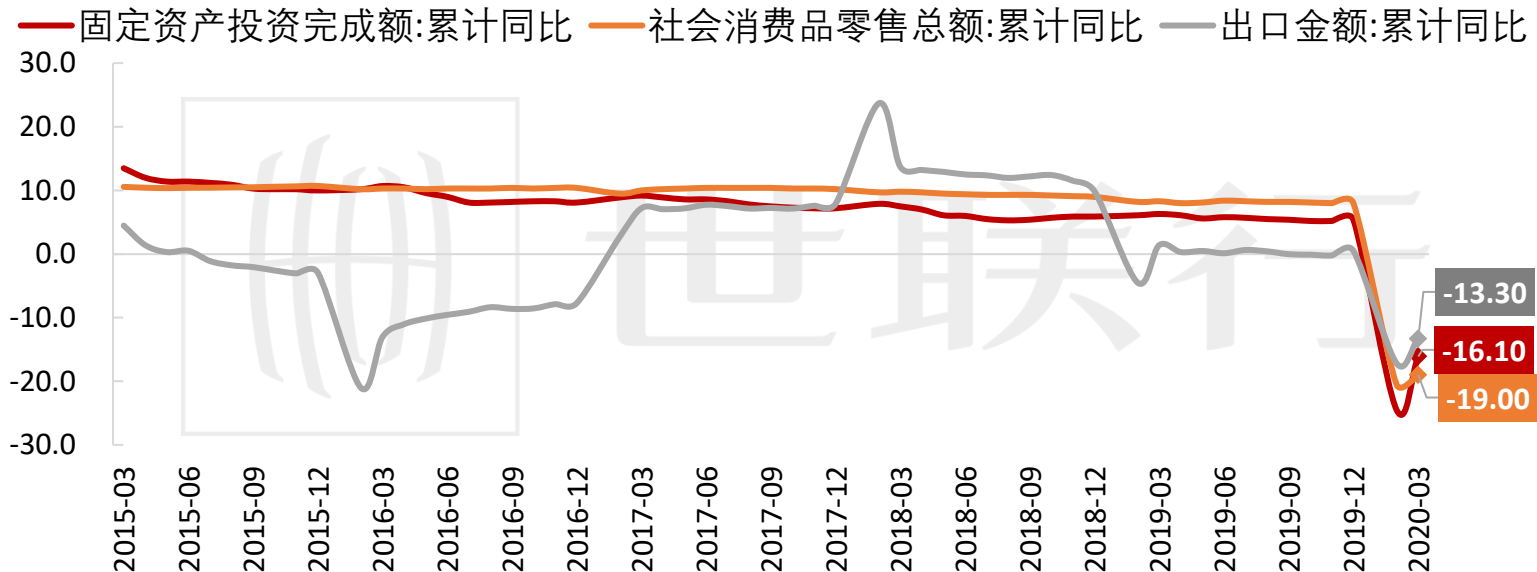
各国10年期国债收益率(%)



- 随着“新冠病毒”疫情在全球迅速扩散，使得本就处于下行周期的全球经济再度雪上加霜，中国之外的全球每日新增确诊超8万且拐点仍未到来；
- 疫情之下，封城、封国、封航线等措施开始在各国内实施，各国产业链遭受供应端和需求端的双重冲击，商业活动锐减，PMI断崖式下滑；
- 为对冲疫情影响，各国宽松的货币政策和积极的财政政策力度加大：降息、降准、减税降费、现金补助以及大型刺激经济项目等纷繁多演；
- 伴随经济大幅下滑以及金融市场暴跌，各国央行宽松货币政策陷入“囚徒困境”，美国开启“无限QE”，各国十年期国债利率持续下行且几乎全部创下历史新低，资金避险情绪高涨，投资信心不足；
-

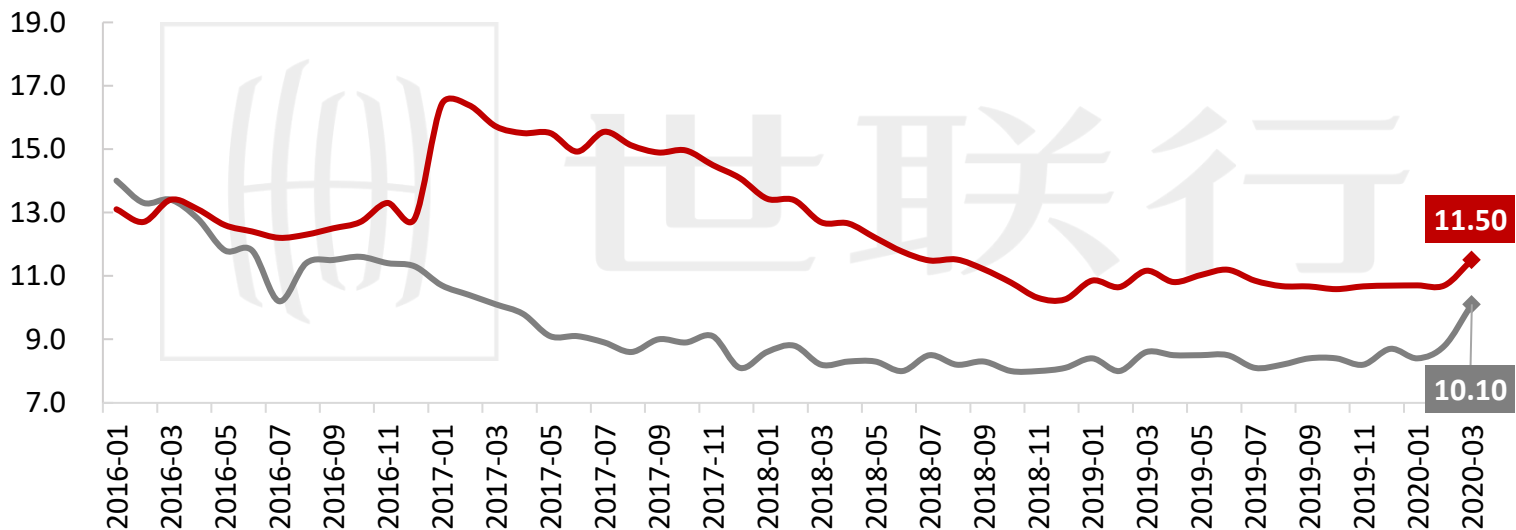
考虑到当前全球医疗资源仍然紧缺，海外检测人数覆盖较小，潜在感染人数短期难见拐点。如此一来，封城与封国也将继续，“逆全球化”趋势或难挡，全球产业链的供需将继续遭受双重冲击，大力度的宽松货币政策与财政政策也将继续。

投资-消费-出口 受冲击显著



社融规模与M2同比创阶段新高(%)

— M2:同比 — 社会融资规模存量:同比



- 疫情之下，封城与停工使得拉动经济的“三驾马车”受冲击明显，一季度GDP同比增长-6.8%，创历史新低；
- 2020年作为“十三五”规划和全面建成小康社会的收官之年，“六稳”尤其是“稳就业”的迫切性更胜以往。基于此，中央于财政政策和货币政策双发力，多次提及“财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕”；
- 财政政策方面，加大转移支付力度、提前下达专项债、发力新老基建，并将提高赤字率和发行特别国债等；
- 货币政策方面更加宽松，一季度全面降准+定向降准，共释放长期资金近1.4万亿，体现在3月M2和社融数据均大幅超预期并创下阶段新高；

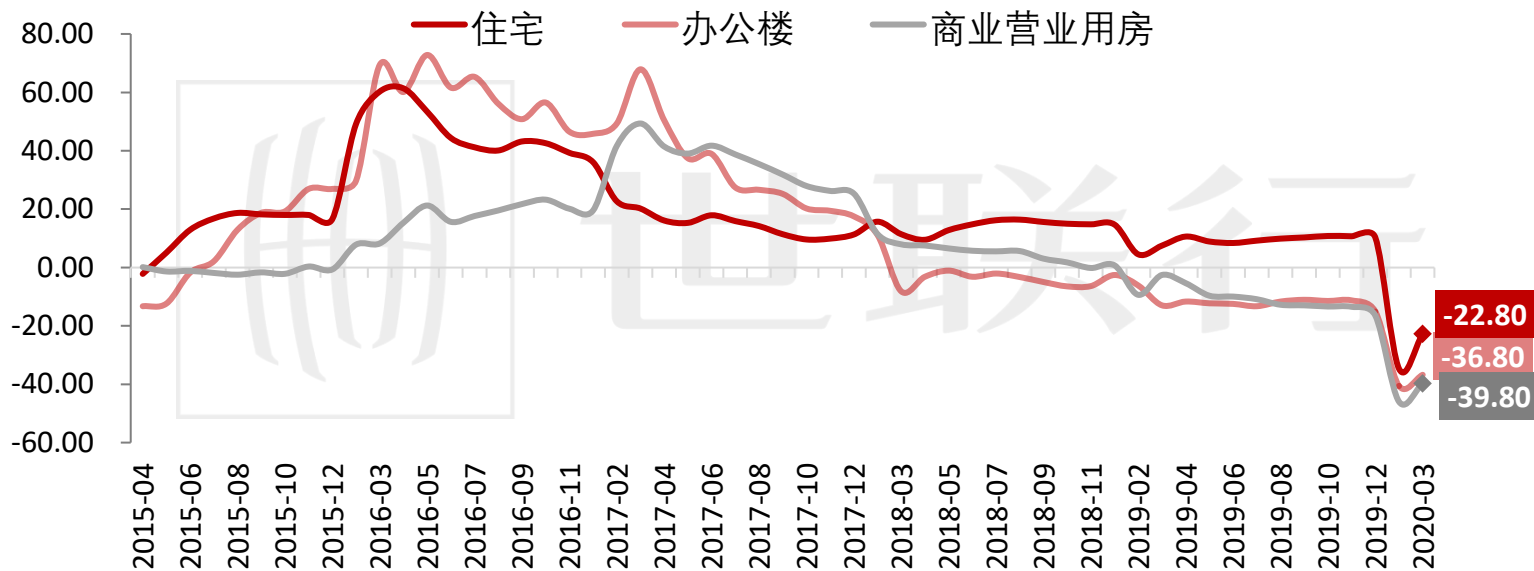
总体来看，海外疫情仍未到拐点，民粹主义与民族主义抬头，国外政府“甩锅”与号召企业回流等盛行，都将导致年内出口将持续受冲击；基于此，稳经济将从投资与消费入手，宏观调控发力点将偏向于财政端加杠杆，即加大转移支付力度和新老基建投资，货币端对比海外仍有较大腾挪空间，预计将宽松力度将加大。

- 自去年中央政治局会议中定调“**不将房地产作为短期刺激经济的手段**”后，多部门多次重申“房住不炒”目标不变，使得这一房地产调控的主基调保持一贯定力；但区域之间商品房库存和地方财政的分化使得“因城施策”全面落实有其合理性和必要性；
- 2月中央政治局会议重提“扩大内需”，而作为关联上下游数十个产业的房地产业作为中国经济的压舱石作用短期无法替代，但既要“稳地价、稳房价、稳预期”又要“房住不炒”以及“防止居民杠杆率过快上升”，因此房地产调控政策将体现为促进刚需和改善、抑制投机性购房，在全面落实“因城施策”之下，预计房地产调控边际松动继续；
- 供给端：降低预售条件和预售资金的留存/使用标准、土地出让款的延期与分期支付、开工与竣工的允许延期、延期缴税等；**
- 需求端：降低人才落户与购房门槛、提供购房补贴、放宽公积金政策等；**
- 调控政策实际从2019年三季度已进入松动期，“新冠”影响之下松动力度与范围扩大，但总体来看，热点城市在需求端的调控放松力度有限，且调控更加精准化，即“一区一策”以及对于达到人才门槛人群的松动；三四线城市五限调控本就少，故政策多体现在购房及公积金放宽上。

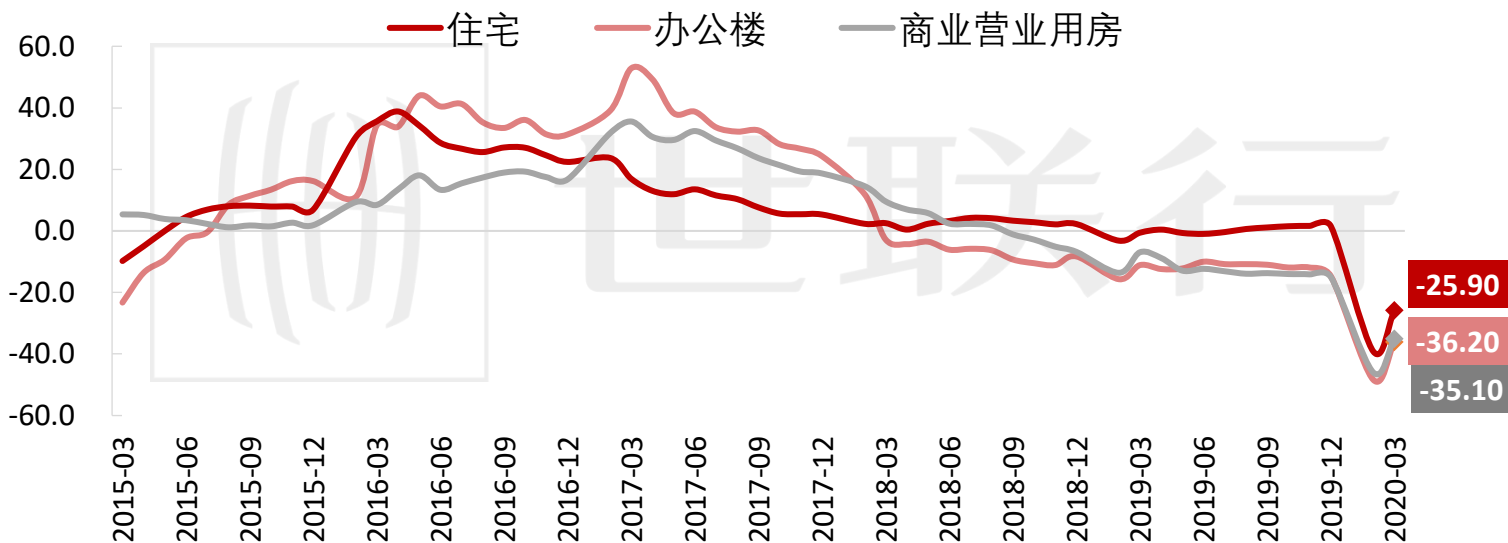
| 优惠措施 | 施策省/市(2019Q1-2020Q1) |
|------------|--|
| 降低人才落户门槛 | 山西、广西、海南、 广州* 、石家庄、 天津* 、大连、 青岛* 、珠海、南昌、常州、 杭州* 、 苏州* 、 南京* （南京浦口区）、宁波、武汉、长沙、西安、南通 |
| 购房补贴 | 海口、吉林（引进人才）、厦门（高层次）、郑州（双一流本科）呼和浩特（本科5折购房）、济南（博15硕10万）、宁波、 苏州相城区 、苏州吴中（高层次），杭州，绍兴（博40硕20本5~10万）、台州、徐州、 抚州 、台州、温州（优秀本科）、宿迁、株洲、衡阳、常德、 益阳* 、 马鞍山 (1~1.5%契税补贴)、宿州、 宜宾 、 泸州 、 达州 、 钦州 、 玉林 、宜昌(本科9折)，东莞（特色人才） |
| 公积金政策放宽 | 内蒙、海南、石家庄、郑州、 南宁 、 贵阳 、 长春 、 长沙 、惠州、清远、东莞、 江门 、徐州、扬州、 嘉兴 、 抚州 、 商丘 、 驻马店 、 衡阳 |
| 降低预售条件 | 河南 、吉林、 济南 、 武汉 、 长春 、 石家庄 、 莆田 、 抚州 、 常州 、 滁州 、 钦州 、 益阳 、 岳阳 、 大理 、 柳州 、 江门 |
| 预售资金条例放松 | 山东 （提前1-2个节点拨付）、 长春 （新房暂停预售资金监管，监管余额可动用50%）、 贵阳 、 石家庄 、 福州 、 厦门 、 龙岩 、 焦作 、 无锡 、 益阳 |
| 土地出让款延期、分期 | 广西 、 贵阳 、 西安 、 南昌 、 南京 、 天津 、 济南 、 合肥 、 苏州 、 青岛 、 江门 、 绍兴 |

注：“购房补贴”一项中，省市后有括号标注则为购房补贴领取资格的最低要求，无括号备注者则默认购房补贴门槛为全日制本科及以上学历；**红色表示政策出台时间为2020年一季度**；标*城市表示2019年以来累计施策2次以上；“公积金政策放宽”主要为公积金贷款额度、贷款门槛/首付比例、二套公积金贷款、资格认定、范围等；

全国不同类型物业销售额累计同比(%)



全国不同类型物业销售面积累计同比(%)

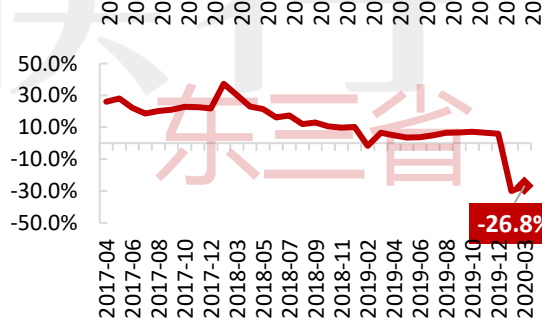
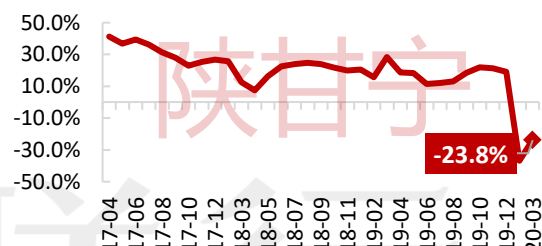
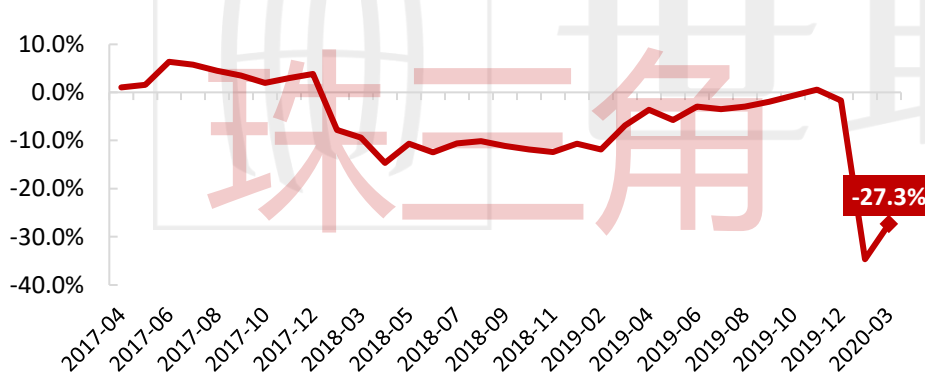
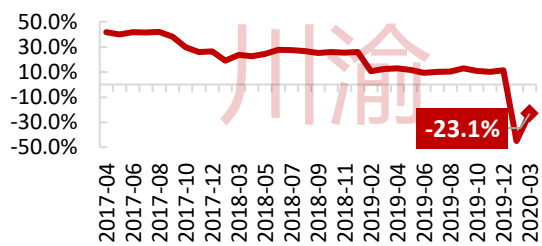
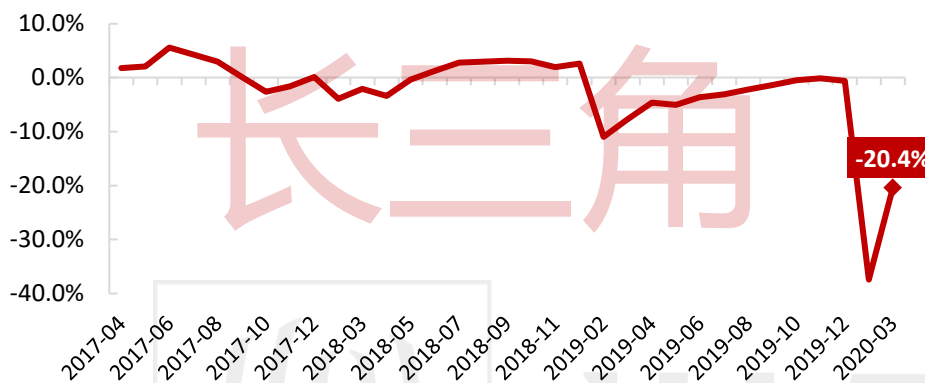
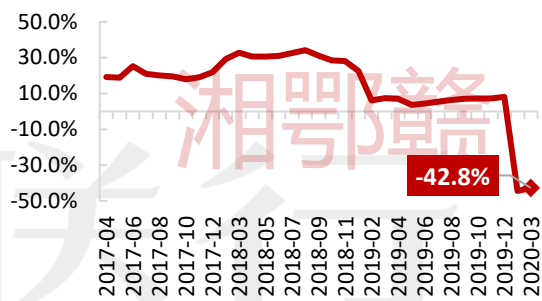
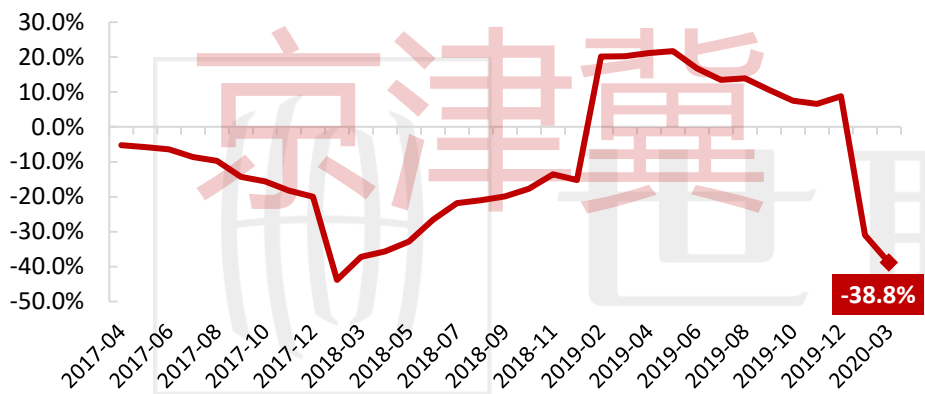


- 一季度全国商品房、住宅销售额分别为**2.04万亿**、**1.79万亿**；同比增速分别为**-24.7%**、**-22.8%**；
- 一季度全国商品房、住宅销售面积分别为**2.20亿m²**、**1.92亿m²**；同比增速分别为**-26.3%**、**-25.9%**；
- 春节及疫情封城因素导致1-2月份商品房销售大幅下降4成，期间各大房企纷纷推出线上卖房平台、直播卖房、低定金且无理由退房、大力度促销等手段；
- 随着2月下旬各地逐步复工及开放售楼处，被压抑的需求得到释放，3月复苏明显，部分城市已恢复到疫情前水平，以长三角为最；
- 但值得关注的是，随着对未来经济的悲观预期加重，对库存高企且去化艰难的商办来说更是雪上加霜，预计年内难以扭转。

商品房及商品住宅 销售面积当月值及同比增速(2020Q1)

| 时间 | 商品房 | | 商品住宅 | |
|-----------|------------------------|--------|------------------------|--------|
| | 销售面积(亿m ²) | 同比(%) | 销售面积(亿m ²) | 同比(%) |
| 2020年1-2月 | 0.85 | -39.9% | 0.75 | -39.2% |
| 2020年3月 | 1.35 | -14.1% | 1.17 | -13.8% |

全国七大片区商品住宅销售额累计同比(亿元,%)



- 疫情之下，封城与停工停售导致全国商品房销售受冲击严重，使得即使在去年一季度低基数下，同比仍大幅下滑；
- 从1-2月销售面积来看，三大核心城市群总体受影响相对其他区域更小，且复工返工速度最快，复苏表现地也更为强劲；
- 长三角热点城市较为坚挺，复苏最为强劲，苏杭、宁波、南京等较强；
- 珠三角则是冰火两重天的格局，内部分化较大；
- 京津冀疫情期间人员进出管控更严，3月销售进一步下滑，预计被抑制的需求二季度会有释放；
- 湖北作为全国疫情的“震中”，使得临近的湘赣均受较大影响严重；
- 西南以及西北片区也呈现强劲反弹，东三省随偏居一隅，2月受冲击最小，但3月反弹亦弱。

随着疫情逐步控制之下，2月下旬开始各地逐步开始复工以及开放售楼处，3月加速复苏，其中长三角与珠三角恢复速度最快，部分热点城市基本恢复至疫情前水平，预计4~5月被压制的需求仍有释放，但随着海外疫情扩散严重，进出口受冲击对经济的影响将进一步显现，总体仍不容乐观。

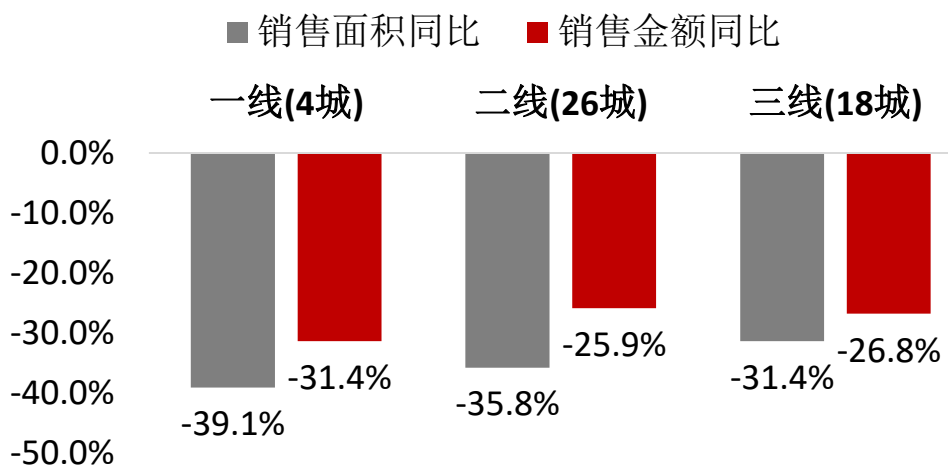
48个世联监测城市 商品住宅销售额 及 同比情况(2020Q1)

| 区域 | 城市 | 销售金额 (亿元) | 同比(%) | 区域 | 城市 | 销售金额 (亿元) | 同比(%) |
|-----|-------|--------------|-------|----------|-------|--------------|-------|
| 京津冀 | *石家庄 | 47 | -28% | 其他 二线 | 厦门 | 119 | 5% |
| | *廊坊 | 15 | -32% | | *沈阳 | 212 | -8% |
| | 天津 | 234 | -32% | | 成都 | 611 | -8% |
| | 北京 | 393 | -42% | | *长沙 | 155 | -13% |
| | 合计 | 689 | -38% | | *贵阳 | 93 | -24% |
| 长三角 | 杭州 | 621 | 15% | | 青岛 | 247 | -25% |
| | *苏州 | 460 | 14% | | 兰州 | 95 | -25% |
| | *南京 | 340 | -3% | | 昆明 | 138 | -28% |
| | *合肥 | 227 | -11% | | *济南 | 141 | -32% |
| | 宁波 | 343 | -14% | | 大连 | 70 | -33% |
| | *无锡 | 169 | -17% | | *南昌 | 105 | -33% |
| | 徐州 | 177 | -20% | | *南宁 | 189 | -42% |
| | 上海 | 571 | -27% | | 长春 | 111 | -45% |
| | 舟山 | 22 | -30% | | *太原 | 89 | -45% |
| | 台州 | 100 | -32% | | *哈尔滨 | 105 | -49% |
| 合计 | 3,030 | -9% | *郑州 | | 163 | -53% | |
| 珠三角 | 深圳 | 431 | 16% | | 武汉 | 182 | -55% |
| | 肇庆 | 69 | -9% | | *重庆 | 265 | -58% |
| | 珠海 | 124 | -11% | *西安 | 192 | -59% | |
| | 江门 | 82 | -11% | 合计 | 3,281 | -36% | |
| | 东莞 | 143 | -17% | *三亚 | 24 | 5% | |
| | 佛山 | 245 | -31% | *临沂 | 58 | -40% | |
| | 汕头 | 38 | -32% | *泰安 | 23 | -47% | |
| | *惠州 | 232 | -34% | *包头 | 23 | -54% | |
| | 中山 | 122 | -38% | | | | |
| | 广州 | 251 | -56% | | | | |
| 合计 | 1,737 | -27% | | | | | |

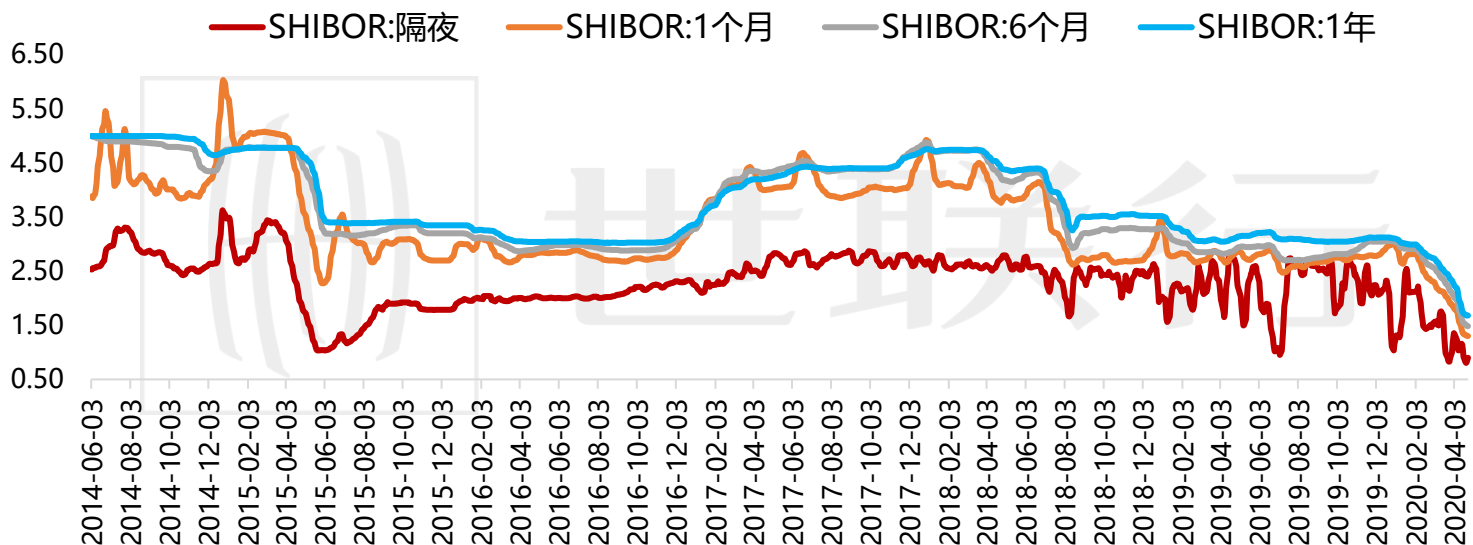
数据口径为商品住宅-剔除保障房(昆山、惠州为商品房口径),标*城市为主城区数据

- 从世联监测城市的销售金额看，三大核心城市群**京津冀、长三角、珠三角**的整体增速分别为**-38%、-9%和-27%**，**长三角表现最为亮眼**；
- 长三角城市在2月下旬逐步复工和开放售楼处后，复苏强劲，苏杭、南京、宁波、合肥等在3月基本恢复到了疫情前水平；
- 珠三角上演冰火两重天，深圳在疫情期间一骑绝尘，两千万门槛的豪宅盘开盘日光，一季度新房成交均价上涨较大，但另一双子星广州表现较差，湾区其他城市亦略有分化，佛山、中山、惠州等下降明显，东莞珠海相对强劲；
- 其他二线城市分化较大，厦门、成都、长沙、贵阳、沈阳等3月复苏强劲，除沈阳外，3月单月均实现正增长。

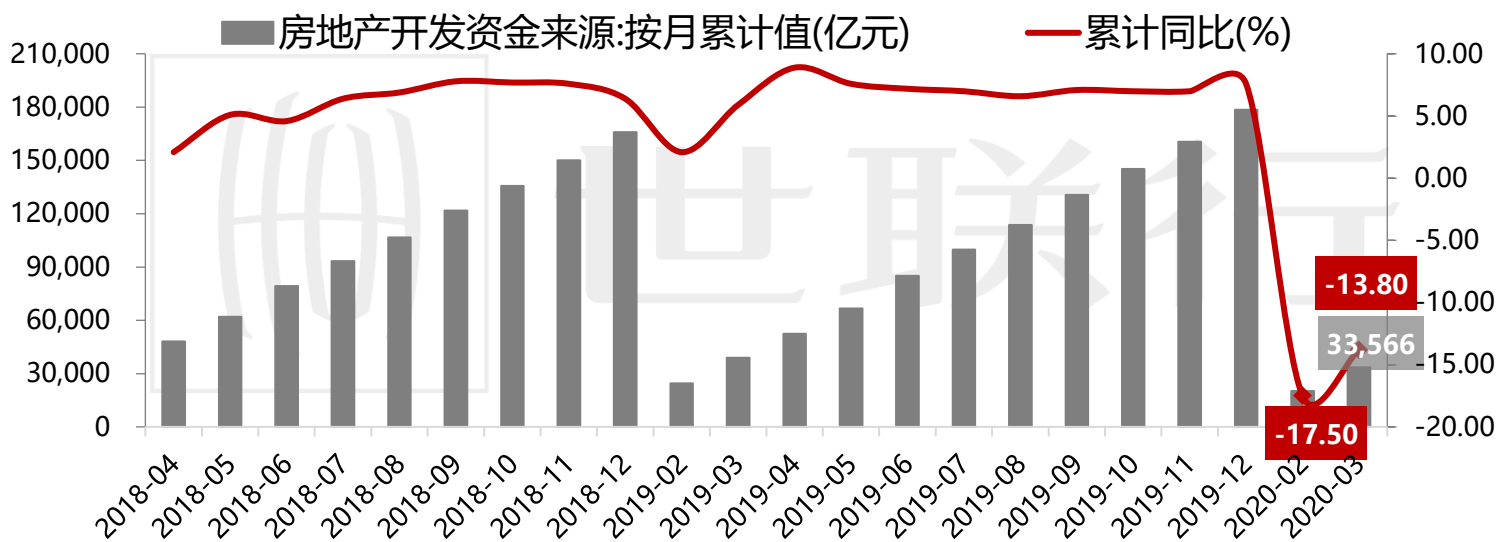
监测城市商品住宅销售增速(2020Q1)



银行间拆借利率(% ,5日移动平均值)



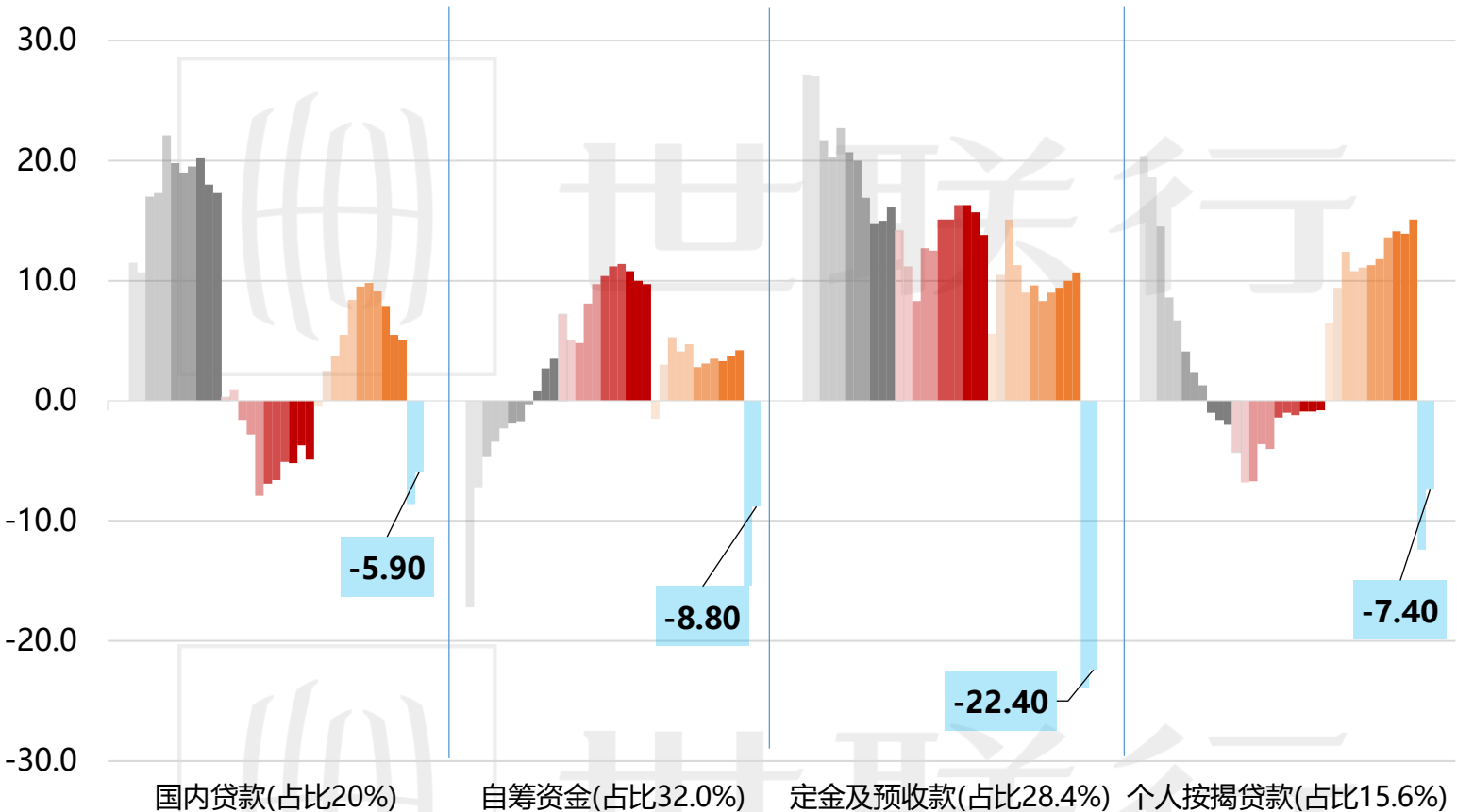
房地产开发资金来源与累计同比



数据来源:国家统计局,世联研究

- 全球在疫情影响下，美国开启“无限量QE”，欧、日等国亦加大了宽松力度持续加大，负利率成为常态；国内亦在一季度2次降准并多次降息，市场利率持续下行并创下新低，市场流动性总体充裕；
- 而对于房地产而言，在去年针对房企融资的一系列监管组合拳后，中央定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“房住不炒”与“三稳”总体保持定力，对于资金违规流入房地产持续强监管，对于房企融资的政策总体并未出现明显放松的迹象；
- 在此之下，一季度行业到位资金同比-13.8%，3月单月的到位资金规模虽有增长，但即使同比仍是负增长7.6%。

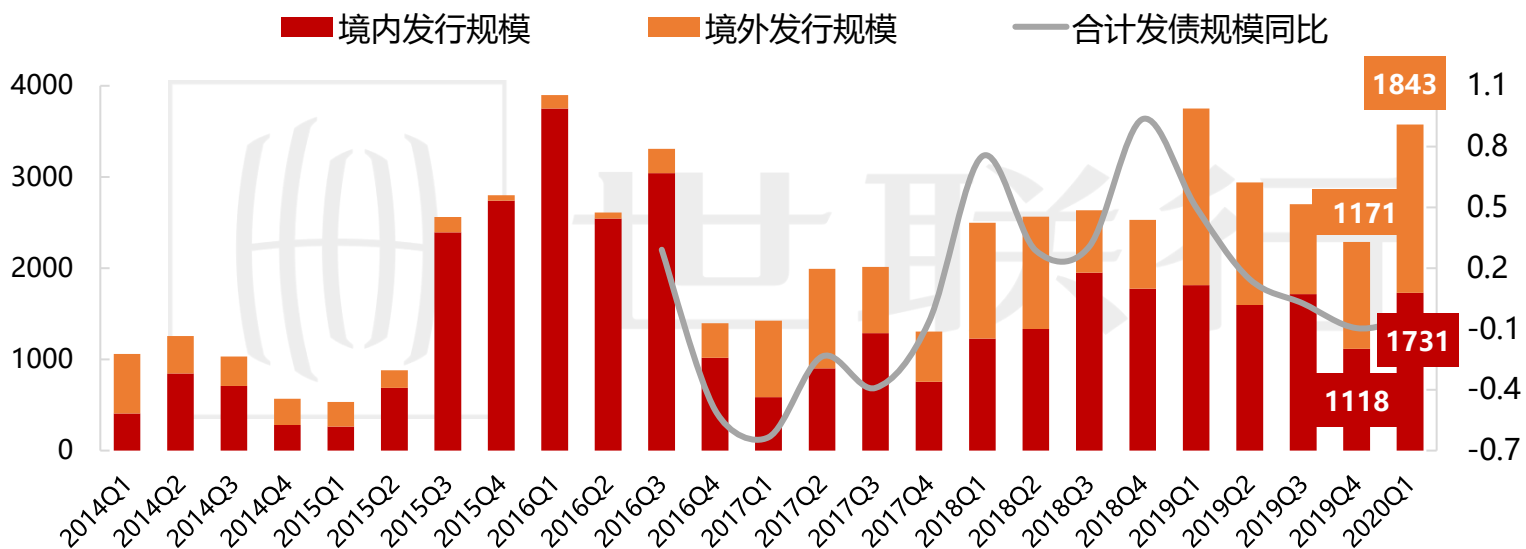
房地产开发资金 主要构成部分 累计同比走势(% ,2017.02-2020.03)



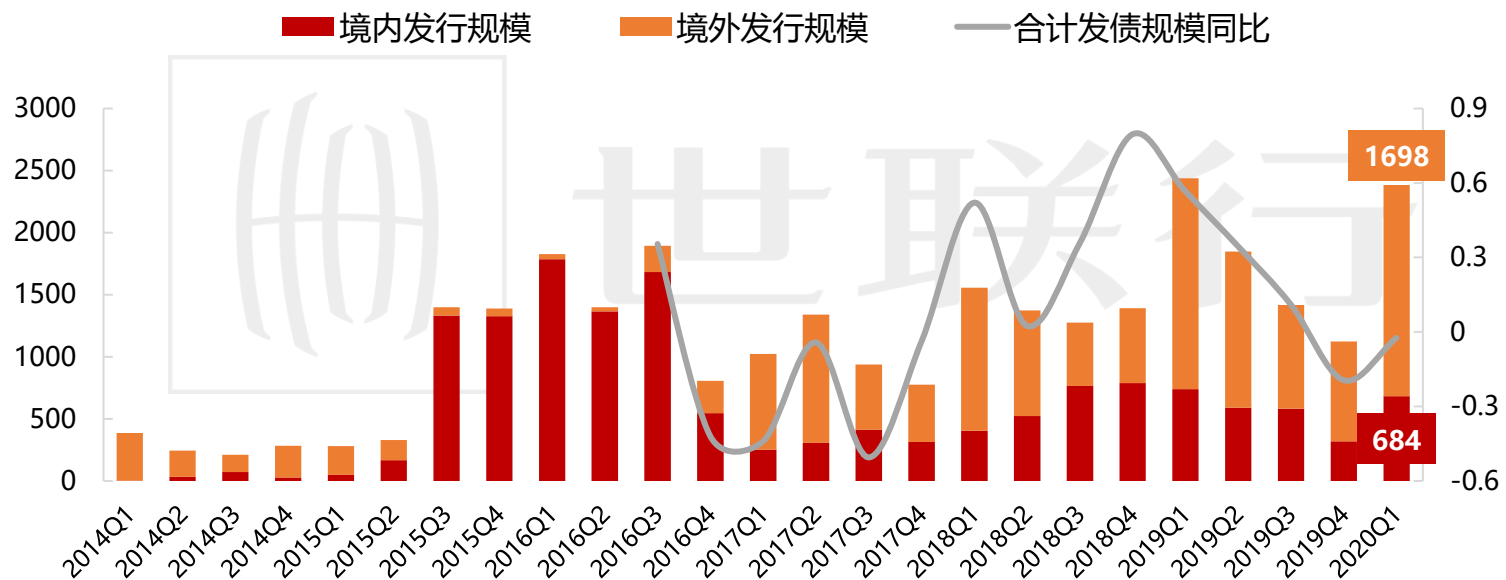
注:每个色阶表示一个季度

- 一季度，房企到位资金总额共计3.36万亿、同比增长-13.8%，主动融资及销售回款均下降明显；
- 一季度国内贷款部分同比下降5.9%，较2019年4季度环比下降11个百分点，而同期非金融企业部门的新增人民币贷款同比则增长34.8%，这表明国内对于房企融资并未有明显放松；
- 自筹资金部分同比下降8.8%，环比上季度回落14个百分点；这部分主要是由企业自有资金、现房销售、关联借款及民间融资组成，受影响明显；
- 定金及预收款和个人按揭受售楼处停售的影响，回落明显，随着销售复苏将逐渐改善。

内地房地产行业 境内外合计发债情况(亿元, 2014Q1-2020Q1)



内地民营房企 境内外合计发债情况(亿元, 2014Q1-2020Q1)

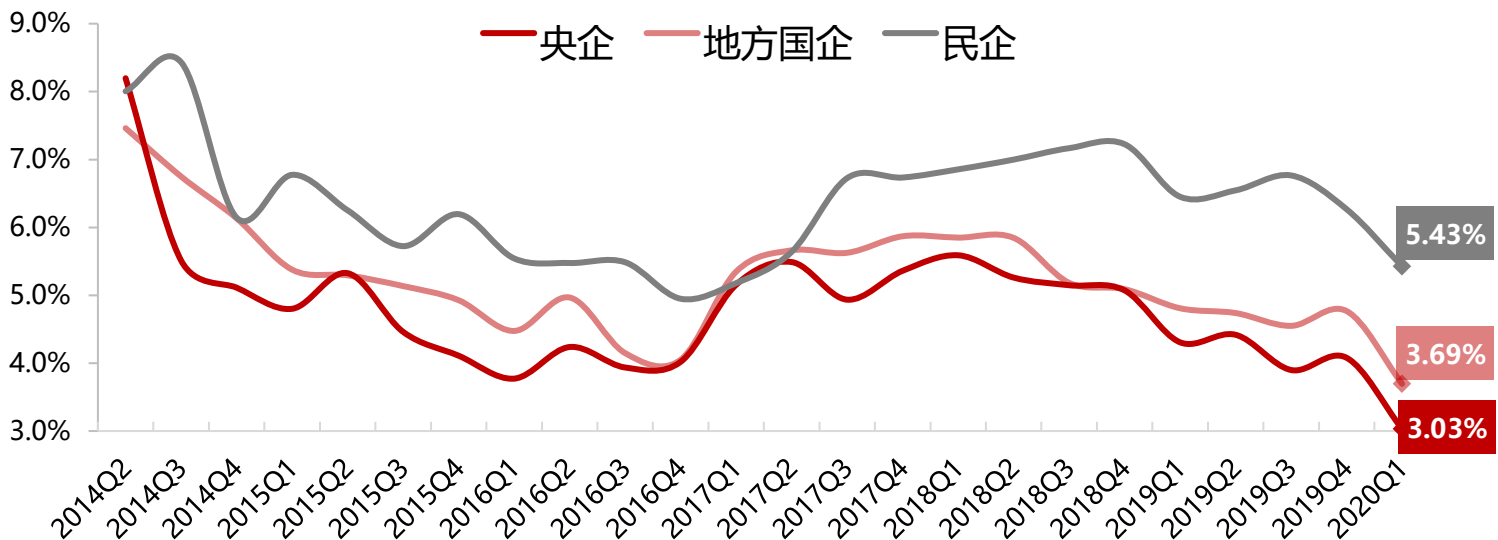


- 自去年年中融资全渠道收紧后，转冷的房地产市场使得房企资金链进一步趋紧，而疫情导致的停工停售对于房企现金流更是雪上加霜；
- 疫情对经济严重冲击之下，房地产作为中国经济的压舱石作用短期无法替代，且在全球流动性泛滥的情况下，国内货币政策也不断宽松，对于房企发债融资的实际监管力度边际放松，房企发债融资规模环比井喷；
- 值得一提的是，1月份境外发债占一季度的68%，2~3月随着疫情扩散和全球金融市场暴跌，海外资金风偏降低，随着金融市场稳定预计将逐步改善。

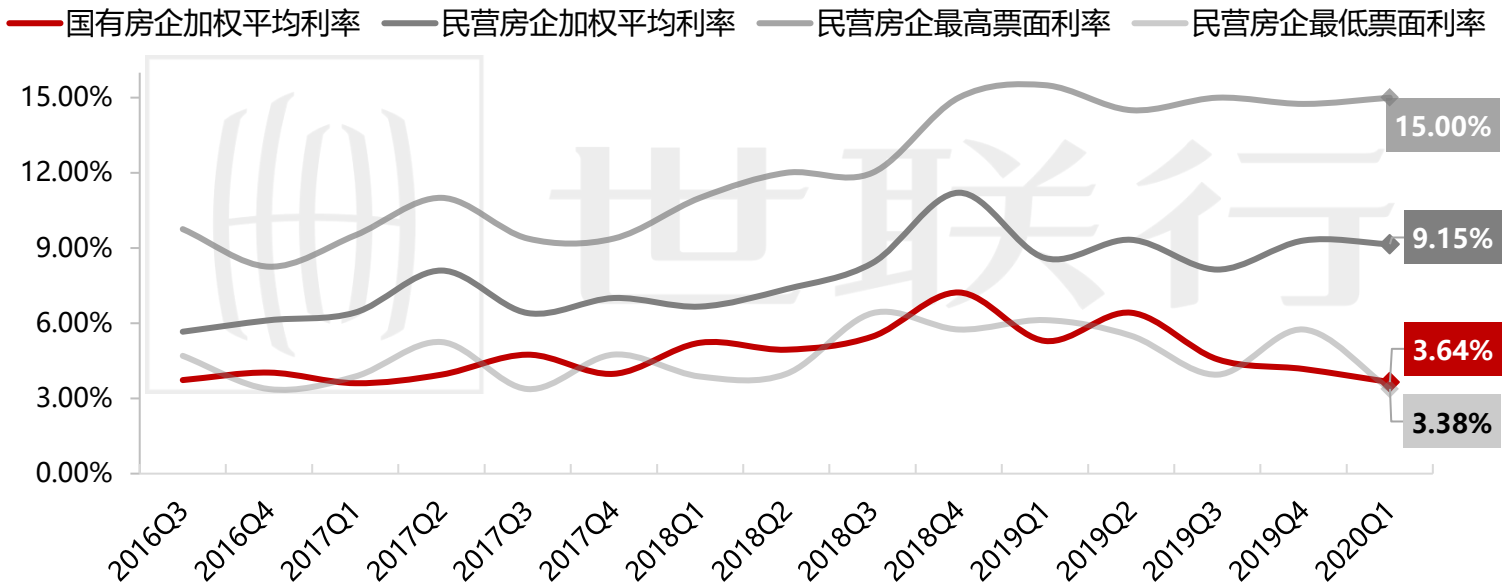
在2020年这一关键年份，防止房地产出现系统性风险即是“防范化解重大金融风险攻坚战”，也是“扩内需”和“六稳”的必要措施；预计对于房企融资监管的实际执行力度将保持边际宽松。

| 全行业 | 发行规模(亿元) | 环比 | 同比 |
|------|----------|------|-----|
| 境内 | 1731 | 55% | -5% |
| 海外 | 1843 | 57% | -5% |
| 民营房企 | 发行规模(亿元) | 环比 | 同比 |
| 境内 | 684 | 114% | -8% |
| 海外 | 1698 | 112% | 0% |

内地房企 境内发债加权平均利率情况(%，2014Q1-2020Q1)



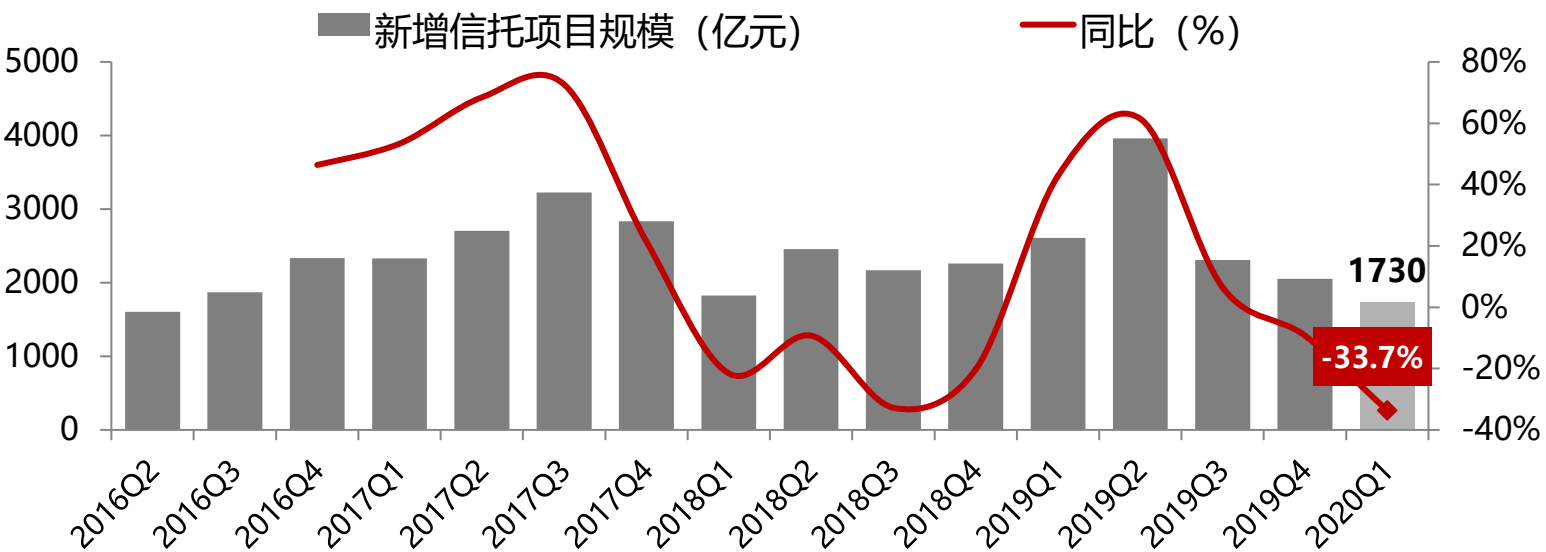
内地房企 境外发债加权平均利率情况(%，2016Q3-2020Q1)



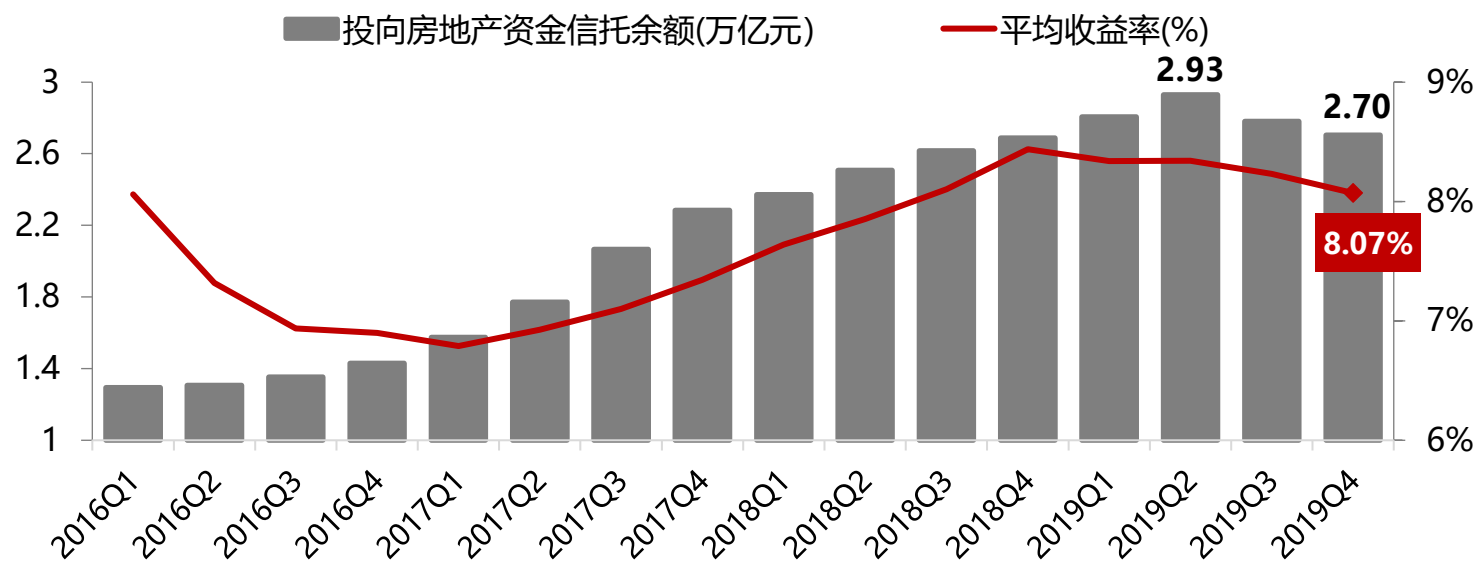
- 一季度，海外流动性泛滥，国内2次降准，M2与社融均大幅超预期，境内发债成本大幅下降，境外发债则因疫情扩散导致的全球风险资产暴跌，海外资金风险偏好骤降使得海外融资环境并未因大幅宽松而明显改善；
- 境内发债来看，一季度央企、地方国企和民营房企的加权平均发债利率环比分别下降了1.05%、1.07%、0.84%，降幅巨大；
- 境外发债来看，一季度，中海发债规模占据国有房企发债的近一半成，拉低了利率；但从民营房企的发债来看，加权平均利率环比仅下跌0.15%，并未有明显降低，较国企仍高出5个百分点以上；
- 民营房企的融资能力与成本差异巨大，其三季度发行的76只海外债中，发债票面利率有30只≥10%，14只>12%，龙湖融资优势卓越，一笔2.5亿美元债票面利率仅3.38%。

随着外围金融市场逐步趋稳，美欧的疫情拐点渐进，流动性泛滥叠加全球经济遭受大幅冲击下的资产荒加剧，海外融资环境将逐步改善，发债成本仍有下行空间，但分化也将更加剧烈，国企尤其是稳健的民营房企的发债成本将下降得更明显。

投向房地产新增信托项目金额

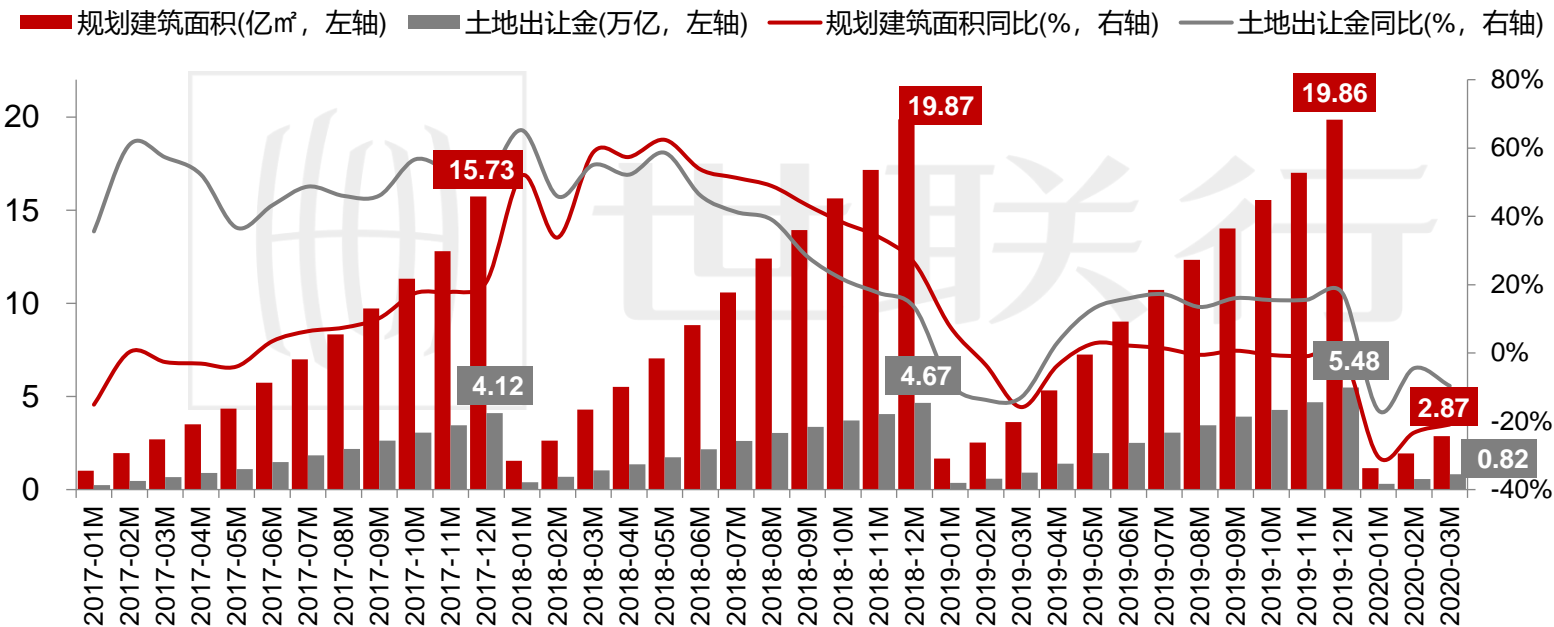


投向房地产的资金信托余额及占比情况



- 2019年12月末,投向房地产方向的资金信托余额为**2.70万亿元**; 根据用益信托网数据, 2020年一季度新增的投向房地产的信托项目规模为**1730亿**, 同比下降-33.7%;
- 去年5月银保监会针对房企融资监管的“23号文”和7月初对多家信托公司进行了窗口指导和约谈后, 房地产信托项目的余额管控一直处于强监管状态, 疫情后虽然总体流动性宽松, 但对于地产信托融资的实际监管力度仅略有放松, 但力度有限;
- 房地产信托融资更多的是用于前端拿地, 且为民营房企的重要融资渠道之一; 因此, 在信托融资总体仍紧的情况下, 对房企尤其是民营房企的前端拿地仍然造成影响。

2017.01M-2020.03M 全国招拍挂土地成交规划建面（住宅用地）

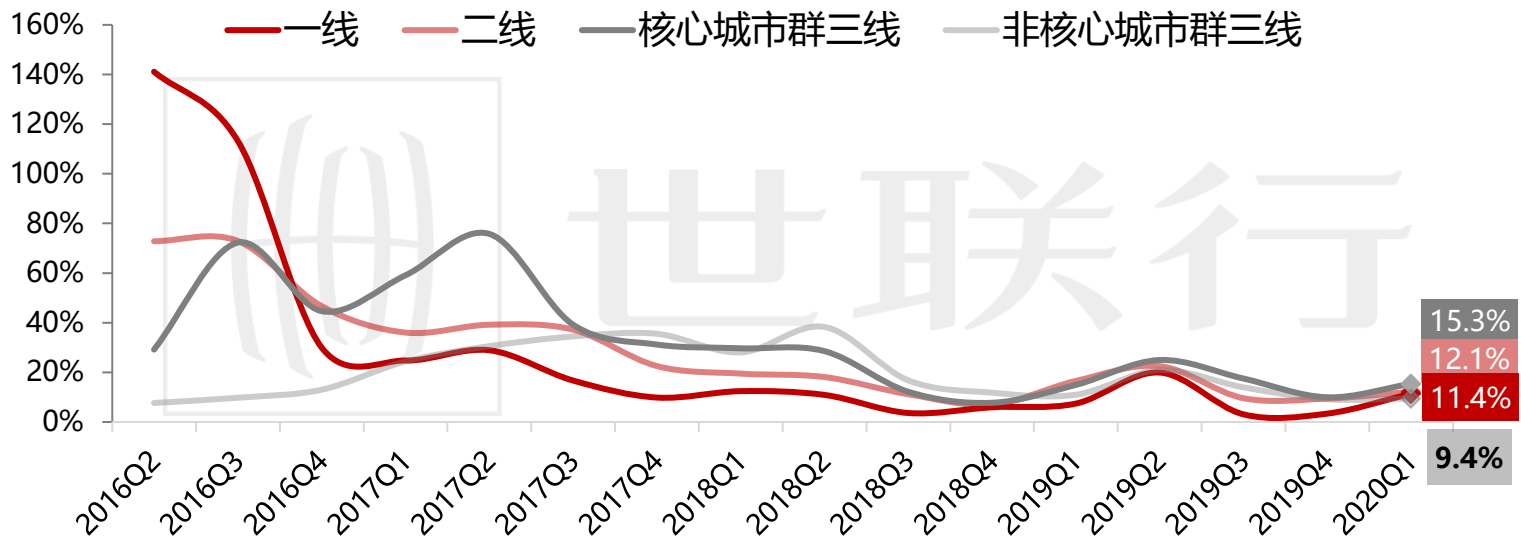


2020年一季度一二三线城市招拍挂土拍成交情况（住宅用地）

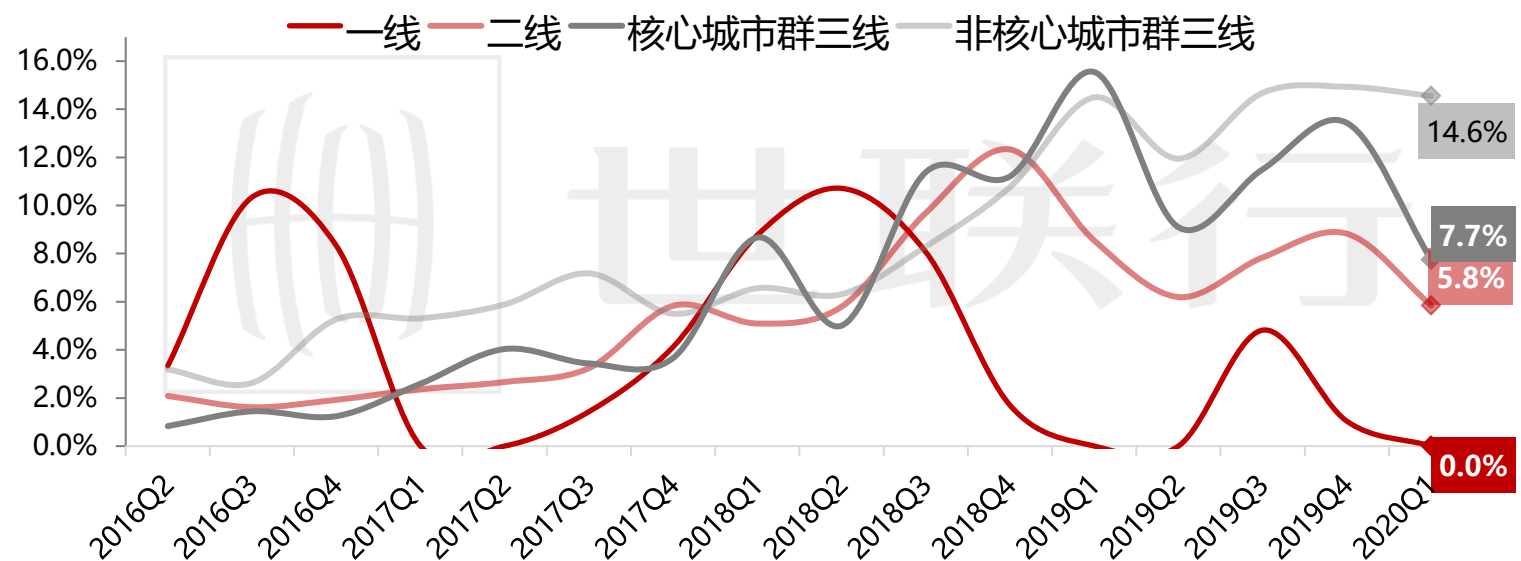
| 城市类型 | 土拍成交出让规划建面 | | 土地出让金额 | | 平均成交楼面价 | |
|-------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| | 占比 (%) | 同比 (%) | 占比 (%) | 同比 (%) | 楼面价 (元) | 同比 (%) |
| 一线城市 | 2.5% | 7.8% | 17.8% | 48.0% | 20347 | 37.3% |
| 二线城市 | 23.8% | -31.1% | 36.6% | -30.2% | 4502 | 3.8% |
| 核心城市群 三线城市 | 22.1% | -15.9% | 23.8% | 7.9% | 3521 | 46.2% |
| 非核心城市群 三线城市 | 51.5% | -18.4% | 21.8% | -9.8% | 1262 | 15.3% |
| 合计 | 100% | -20.9% | 100% | -9.6% | 2784 | 11.0% |

- 2020年1-3月，全国招拍挂土地出让累计规划建面**6.55亿m²**，同比增长**-19.1%**；累计土地出让金**1.02万亿元**，同比增长**-8.6%**；
- 其中，**住宅用地**出让累计规划建面**2.87亿m²**，同比增长**-20.9%**；累计土地出让金**0.82万亿元**，同比增长**-9.6%**；2020年三季度，宅地成交楼面价2,784元/m²，同比增长11.0%。
- 从住宅用地的成交情况来看，疫情对土地成交影响明显，土地招拍挂成交面积同比降两成，但在楼面价的提升下，成交金额下降相对较少，且呈结构性分化；
- 一线城市因出让多重地段较好地块，平均楼面价较高，使得土地成交同比大涨近5成，以北京为最；
- 二线城市降幅最大，这与推地规模也有关，二线城市推出地块的规划面积同比降幅近2成，反观三线城市则总体基本持平；
- 值得一提的是，三线城市地块的平均楼面价有较大提升。是因为市场转冷、资金趋紧之下，房企拿地标准提高。

各线城市土地招拍挂溢价率(住宅用地)



各线城市土地招拍挂流拍率(住宅用地)



- 一、一季度土地成交虽有下降，但由于推地减少、房企拿地标准提高，一二线与强三线城市呈现溢价率上升、流拍率下行的格局，但总体来看，国有房企表现强势，民企相对谨慎；
- 从住宅用地招拍挂成交的溢价率来看，一季度环比回升明显：一线、二线、核心城市群三线和非核心城市群三线的招拍挂溢价率环比分别上升了8.0%、2.7%、5.4%、0.3%，一二线和强三线上行显著；
- 从流拍情况看，仅非核心城市群三线城市未有明显回落，这表明房企拿地标准提高，在拿地资金分配上会更多地倾向于一二线以及强三线城市，降低四五线城市的配置。

展望

宏观与政策

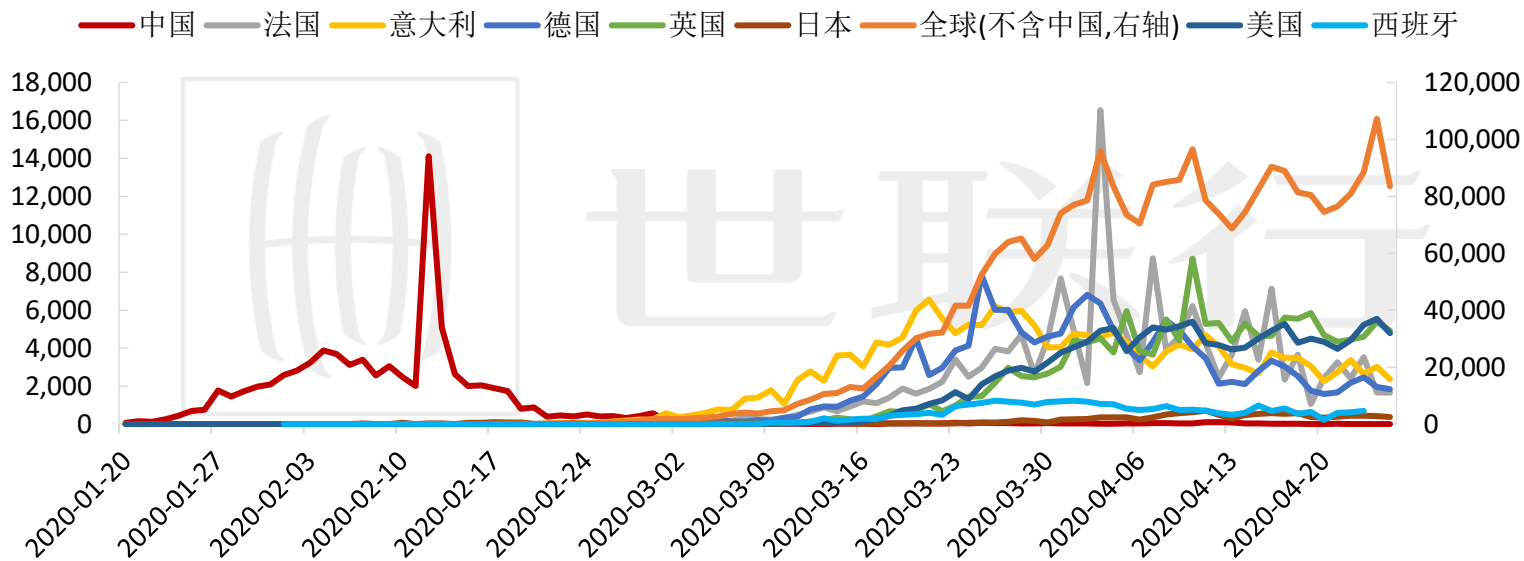
库存篇

债务篇

应对篇

市场篇

全球新冠病例确诊单日新增(人,2020-04-25)



贷款市场报价利率(LPR)

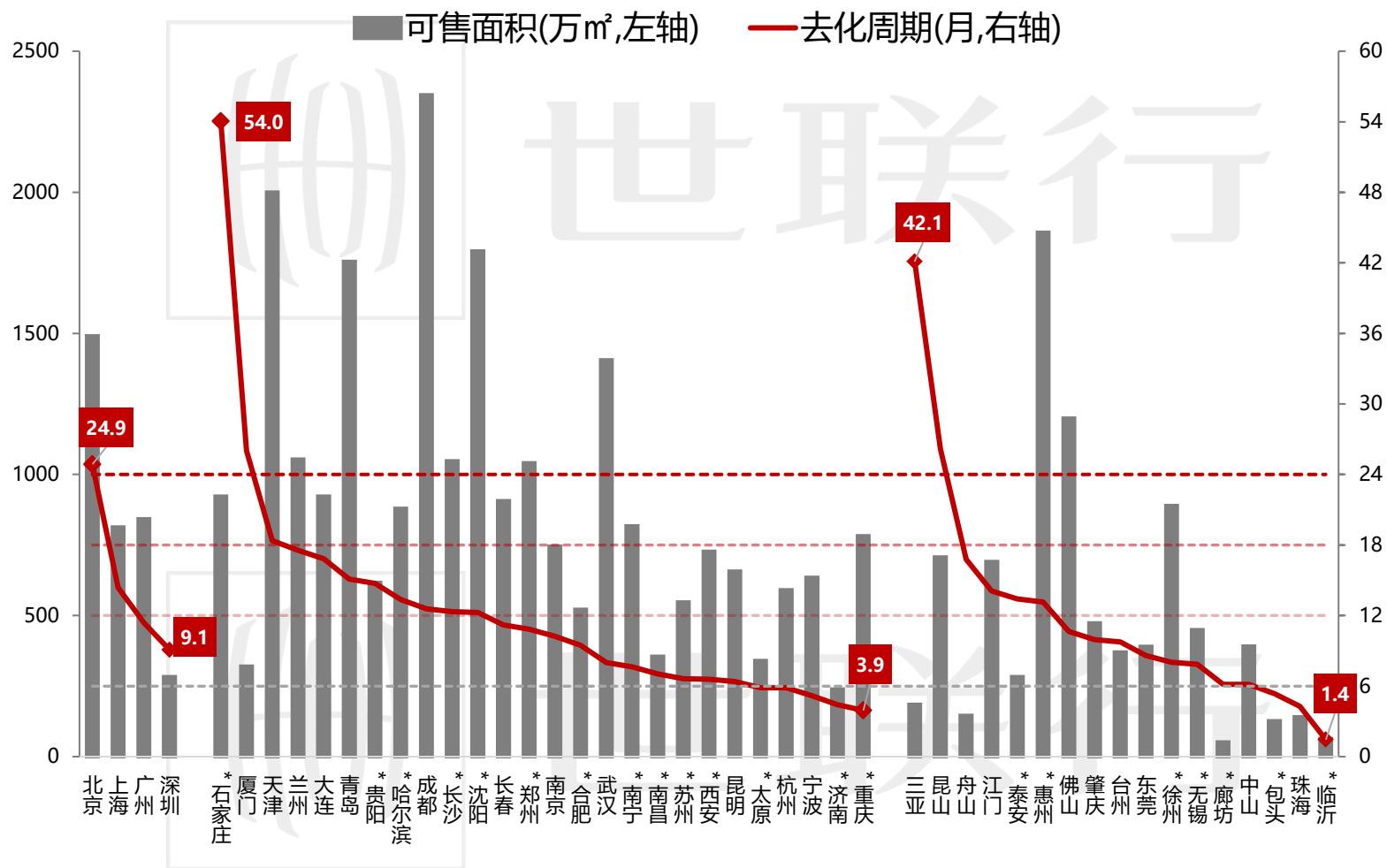
— 贷款市场报价利率(LPR):1年 — 贷款市场报价利率(LPR):5年



数据来源:全国银行间同业拆借中心,WIND,世联研究

- 目前全球单日确诊人数从数据上看虽处于震荡,虽然英、德、法等国高点已过,但美国和多数发展中国家如巴西、印度等由于核酸检测试剂和医疗资源仍然紧缺,实际感染人数仍难言乐观,疫苗未出,疫情拐点难以预计;
- 随着疫情的扩散,全球产业链同时遭受供给端和需求端的双重冲击,逆全球化不可挡。经济遭受的冲击正在逐步反映到就业和个人收入上,且3月随着疫情在海外扩散的外商砍单/取消订单现象频繁,以中小企业的现金流状况,二季度仍不乐观;
- 4月央行年内第三次降准,且在4月中央政治局会议首提“六保”,并提出“提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率……运用降准、降息、再贷款等手段”,从政策对冲的角度看,各国央行的宽松手段仍在进行且不会停止,我们也必然采取更加积极的财政政策和宽松货币政策。
- “扩内需”和“保就业”是今年重点工作,而作为关联数十个产业的房地产,其作用无可替代。但从最近广州、济南、柳州、荆州等涉及限购、降首付等大力度“五限”松绑政策隔日游看,“房住不炒”仍是主基调,但预计需求端的放松力度将随着经济下行而逐步加大和扩散,4月20日下调5年期LPR利率10个基点正是一种信号。

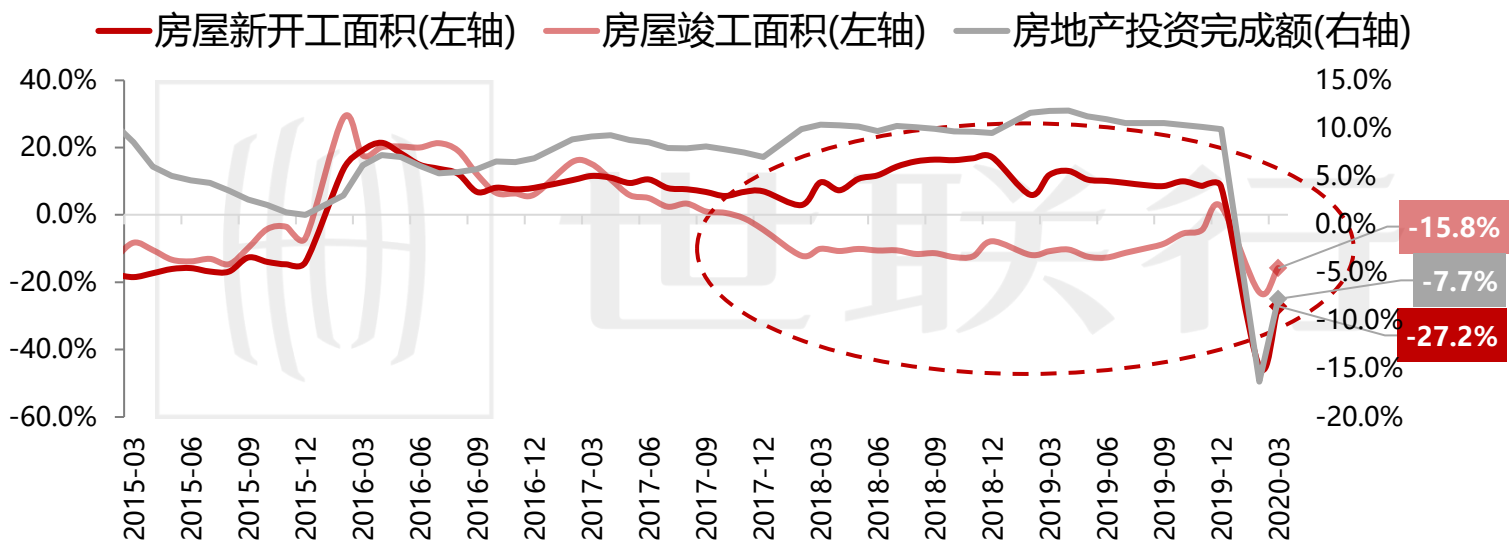
世联行重点跟踪城市库存及去化情况



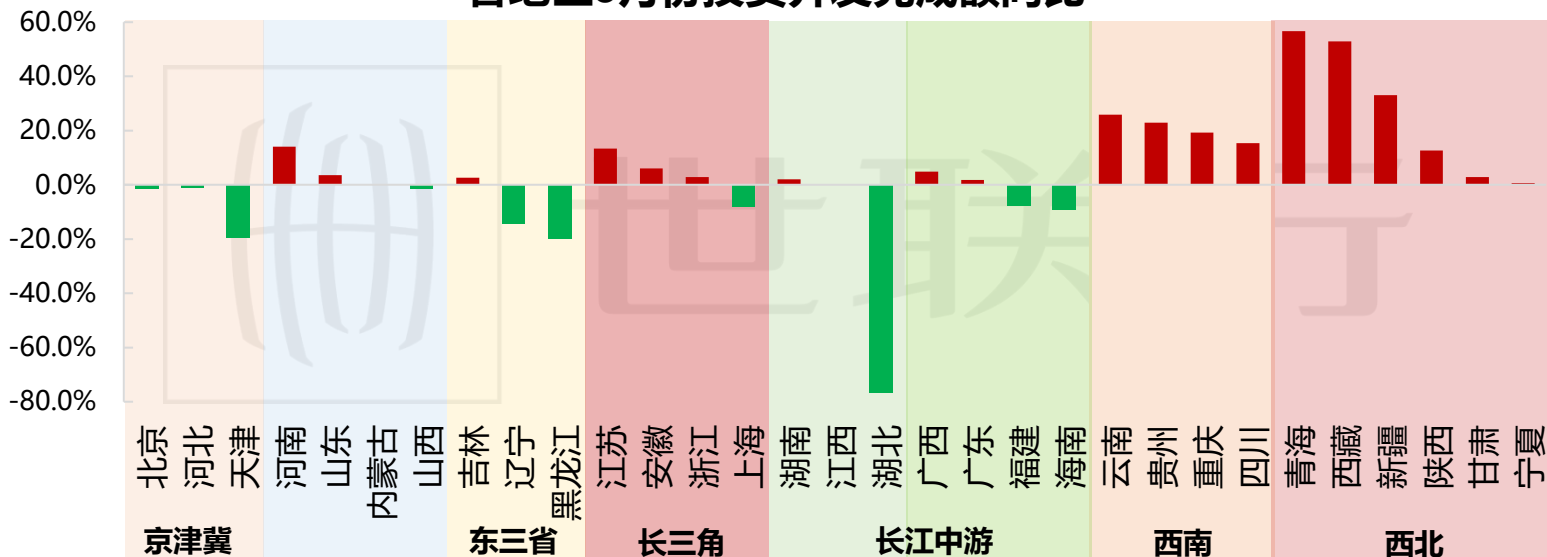
- 从世联重点跟踪的48个城市看，一线、二线、三线的去化周期分别为15.5、10.1、10.1个月，较2019年末分别拉长了1.2、-1.3、1.0个月，但总体库存仍处于健康；
- **一线城市中**，北京去化周期25.2个月，仍然因限竞房存量及新入市量较大，且多数地段不佳，去化缓慢；沪广深库存保持相对健康；
- **二线城市中**，去化周期在15个月以上的城市中，石家庄、厦门、天津继续霸榜；大连则是去年住宅用地招拍挂的成交规划建面同比暴增近两倍，而全年住宅供应面积却下降8%，预计之后将随着成交的土地入市，去化周期将会拉长；类似库存不低、土地成交面积暴涨的还有沈阳、长春和贵阳等地，预计随着土地转化成住房批量入市，去化将承压；
- **三线城市中**，去化在15个月以上的仅三亚、昆山、舟山和惠州；三亚和昆山则是五限政策的调控等级较严，舟山因绝对量较小，去化周期数值上波动较大。

注：标*城市为主城区数据，数据为商品住宅-剔除保障房数据（惠州为商品房数据）；
避免因疫情封城导致的去化周期失真，故此处去化周期=可售面积/2019年销售面积*12计算

房地产投资、房屋新开工与竣工累计同比增速

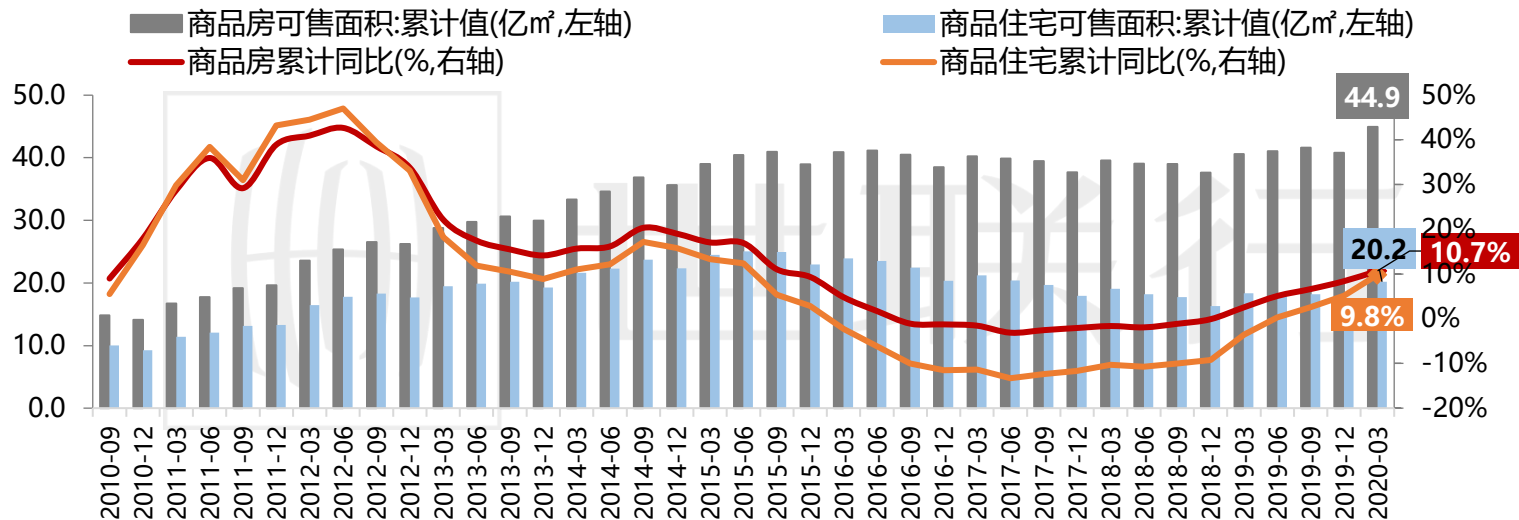


各地区3月份投资开发完成额同比



- 疫情间的停工导致一季度房地产投资、房屋开工和竣工大降，但2月下旬开始逐步复工后，3月单月的同比增长为-10.5%、-0.9%、1.1%，投资回正，复苏强劲；
- 从2019年7月开始，竣工面积增速开始回升，开工竣工剪刀差逐步缩小，预计后续开工面积与竣工面积增速会迅速回升，且两者剪刀差继续缩小；我们在去年的年报中进行过拆解，主要因为广东、山东、安徽、江苏、山西、重庆下半年集中竣工，全年前低后高，具体详见我们去年发布的2019年房地产市场年报《致虚守静 复归其根》，不再赘述；
- 疫情之下，中央首提“六保”并将“保就业”放在首位，房地产关联上下游数十个产业链，其对中国经济的压舱石作用短期无可替代，行业韧性十足；
- 从各地区3月单月房地产投资额同比增速来看房地产恢复状况，多数省份已回正，西北、西南与长三角片区恢复状况最佳，一定程度体现了布局的房企对于这些地区的市场信心仍然较足。

历年商品住宅可售面积及同比情况(2010Q4-2020Q1)



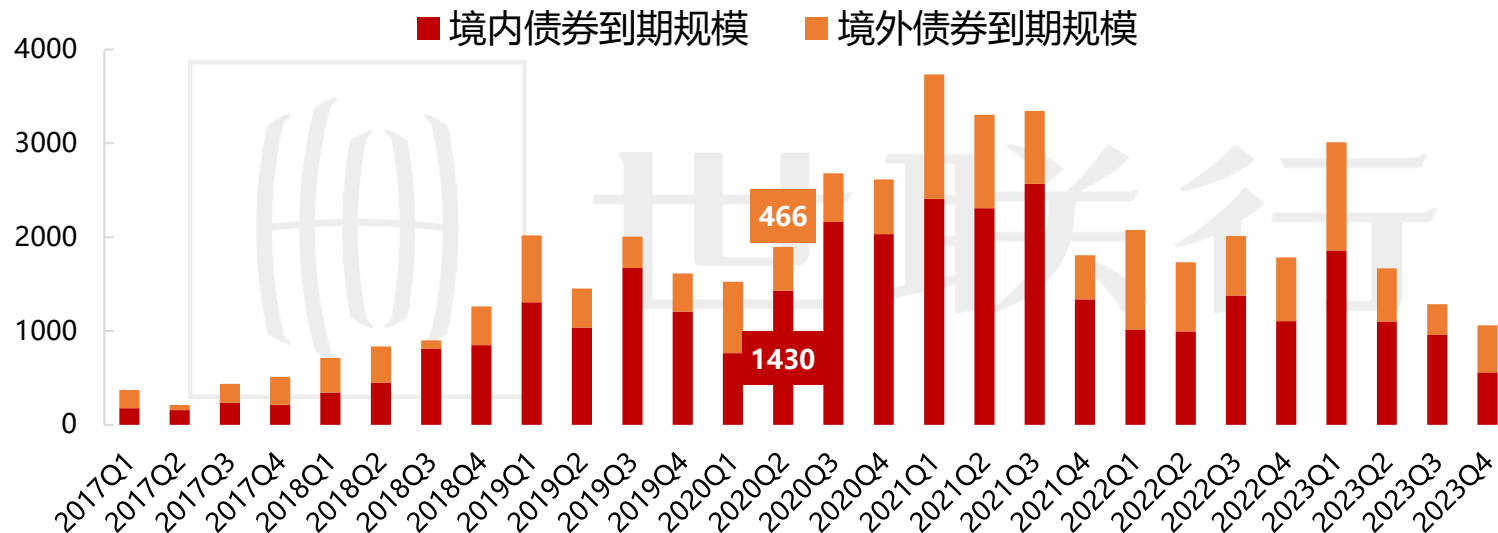
优质写字楼空置率(2014-2019Q4)



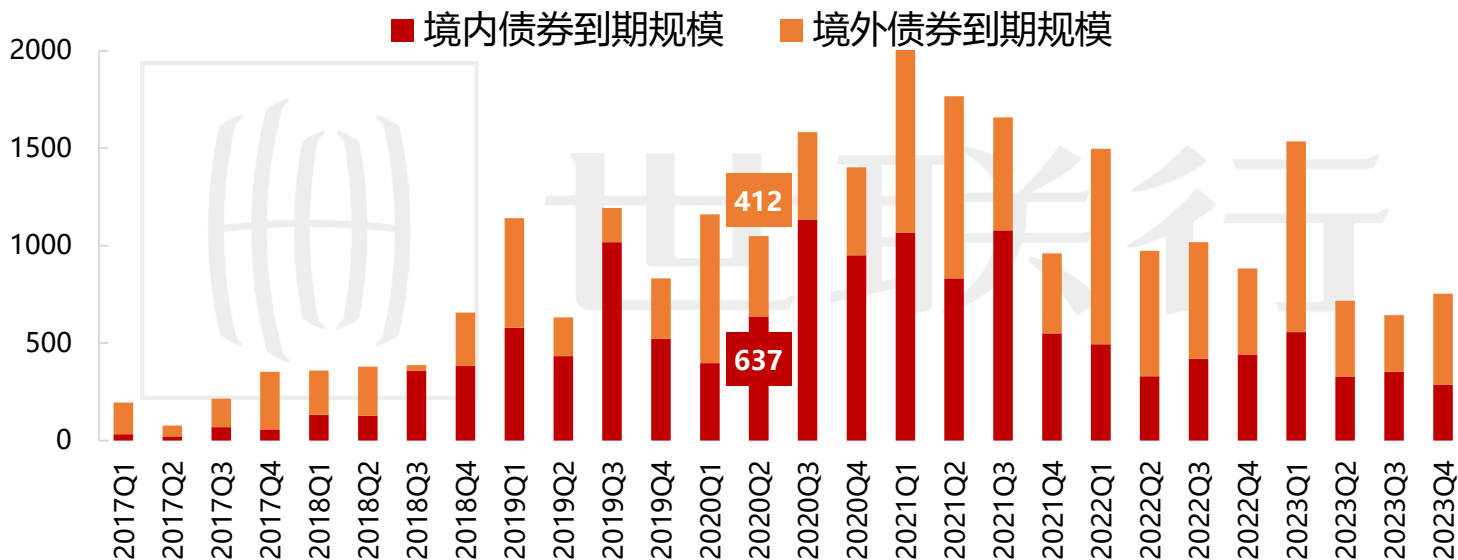
| 去化周期(月) | 2018-03 | 2018-06 | 2018-09 | 2018-12 | 2019-03 | 2019-06 | 2019-09 | 2019-12 | 2020-03 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 商品房 | 27.9 | 27.3 | 27.1 | 26.3 | 28.4 | 28.9 | 29.1 | 28.5 | 32.1 |
| 商品住宅 | 15.7 | 14.9 | 14.4 | 13.2 | 14.9 | 14.9 | 14.6 | 13.7 | 16.4 |

- 截止一季度末，全国商品房待售面积**5.27亿㎡**、同比增长**1.4%**，商品住宅**2.53亿㎡**、同比增长**2.3%**，增速自16年12月以来首次转正；
- 待售面积只能反映已竣工的未售面积，而在以预售为主的市场中无法反映真实库存。故此我们根据可查数据，用1999-2019年6月的新屋开工面积累计值扣减2000年至今累计销售面积得出“商品住宅可售面积”作为更能反映实际情况的广义库存（视近9个月新开工面积未达到可预售状态，参考往年数据商品房扣减6%不可售）：
- 截止一季度末，商品房、商品住宅的可售面积分别为**32.1亿㎡**、**20.2亿㎡**，环比上季度分别增加了**4.1亿㎡**、**3.0亿㎡**，去化周期为**32.1个月**、**16.4个月**；
- 去化周期因疫情所影响有明显拉长，但其中住宅的购买者大部分仍是刚需及改善，这部分需求并不会因疫情而消失，因此在全球宽松、资产慌的当下，购房需求只是被延迟；
- 商办主要是投资需求，在经济萎靡和逆全球化的当下，仅从写字楼空置率来看，写字楼与商铺的去化不容乐观，且棚改去库存最终着力点主要是在住宅，因此可售面积的增速在过去几年远高于住宅，库存高企。

内地房地产行业 境内外合计债券到期情况(亿元, 2017Q1-2023Q4)



内地民营房企 境内外合计债券到期情况(亿元, 2017Q1-2023Q4)



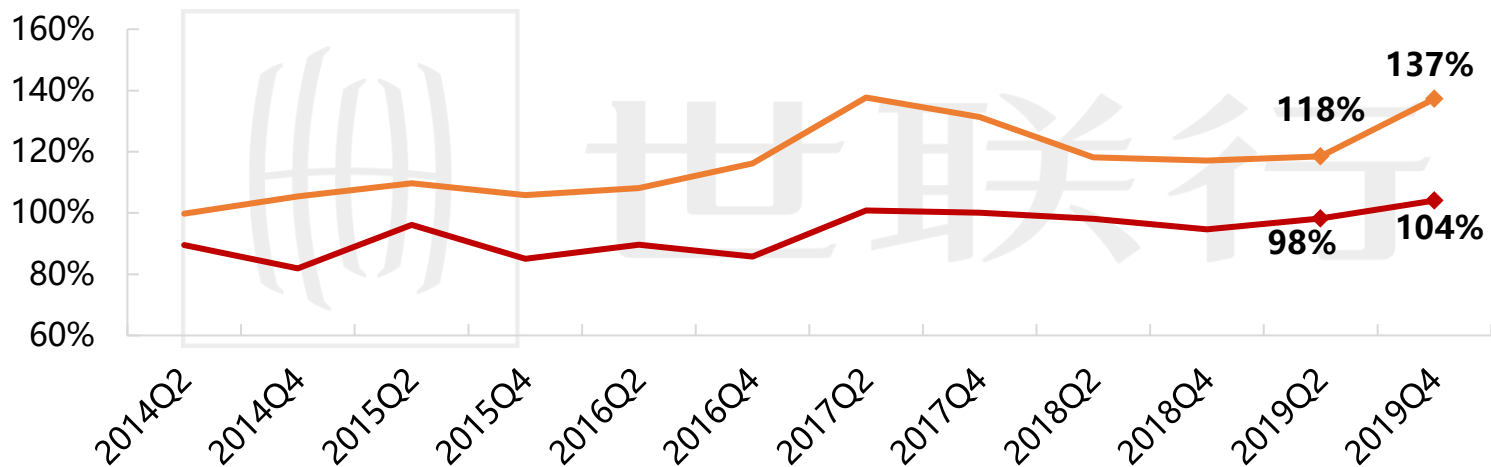
- 随着二季度开始到期债务快速爬升，尤其下半年到期规模环比上半年增长55%，房企资金链进一步趋紧，出售股权、项目现象将更盛。
- 截止2020年3月31日，全行业(境内房企，含地方城投公司)未到期的境内外债券规模超过4.65万亿，其中民营房企为2.26万亿。经我们测算，全行业债券融资每年须支付的利息近2700亿，其中民企支付的部分约1700亿，占比近65%；

3季度与下半年内地房企境内外债券到期规模

| 民营房企 | 到期规模(亿元) | 环比 | 同比 |
|--------|----------|-------|-------|
| 2020Q2 | 1896 | 24.3% | 30.7% |
| 2020H2 | 5297 | 54.8% | 46.4% |
| 全行业 | 到期规模(亿元) | 环比 | 同比 |
| 2020Q2 | 1048 | -9.6% | 65.9% |
| 2020H2 | 2983 | 65.9% | 47.2% |

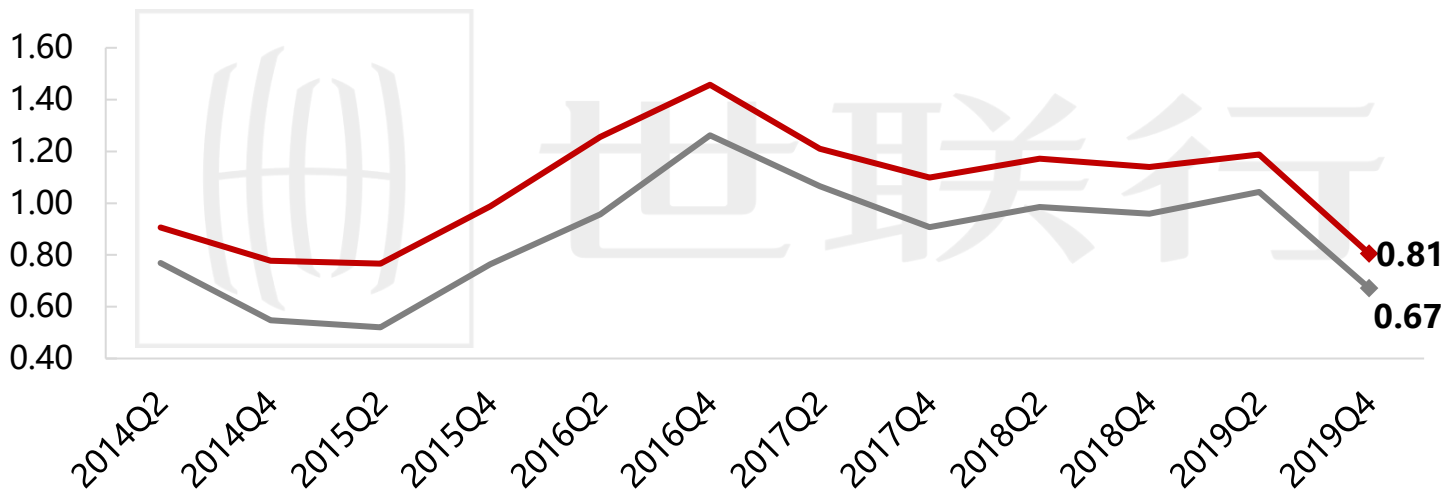
内地上市房企净负债率

— 内地所有上市房企 — 内地民营上市房企



内地上市房企现金短债比

— 内地所有上市房企 — 内地民营上市房企



- 2019年4季度，上市房企净负债率继续飙升，偿债能力进一步恶化，民营房企恶化情况更加突出：筛选A股+港股内地房地产开发业务占营收比重超过70%的房企，结果内地所有上市房企和民营房企的净负债率继续上升，分别达到137%、104%；现金短债比大幅回落，分别为0.81和0.67，偿债能力严重恶化；
- 自2019年一系列针对房企融资的组合拳，各融资渠道均被收紧，此外，市场转冷叠加偿债高峰来临，房企债务情况进一步恶化，且所持现金覆盖1年内的债务比例下降严重，资金链进一步趋紧；
- 由于上市公司一季度财报公布较少，样本不足，2020年一季度疫情导致停工停售将使得房企的债务情况较2019年4季度更加恶化；

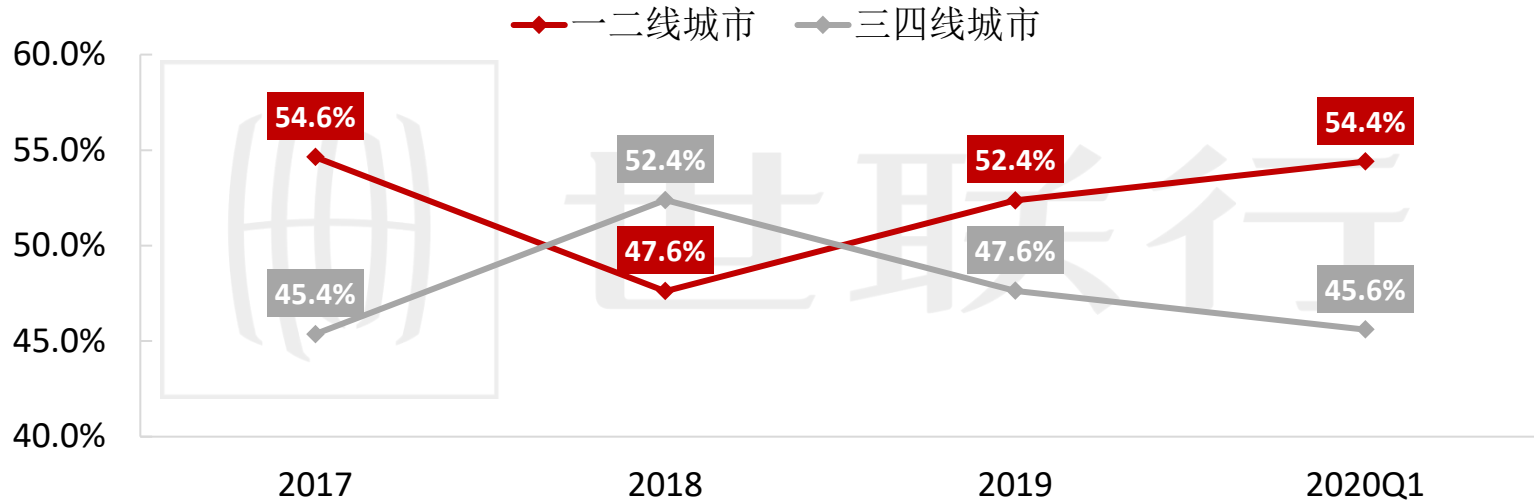
- 疫情对全球经济以及国际贸易链的撕裂下，逆全球化趋势难挡，对经济的冲击正逐步反应到企业层面和就业层面，全年楼市销售下降仍难以避免，对于房企来说，加快去化与回款、谨慎拿地仍是核心。
- 此外，加速发偿债置换短债、低利率债置换高利率债，以降低短期偿债压力和应对未来几年不确定的动荡期，资金紧张的和去化能力差的中小规模房企，出售项目股权、与头部房企合作开发也不失为一种选择。

2020年一季度拿地金额 TOP20 内地房企

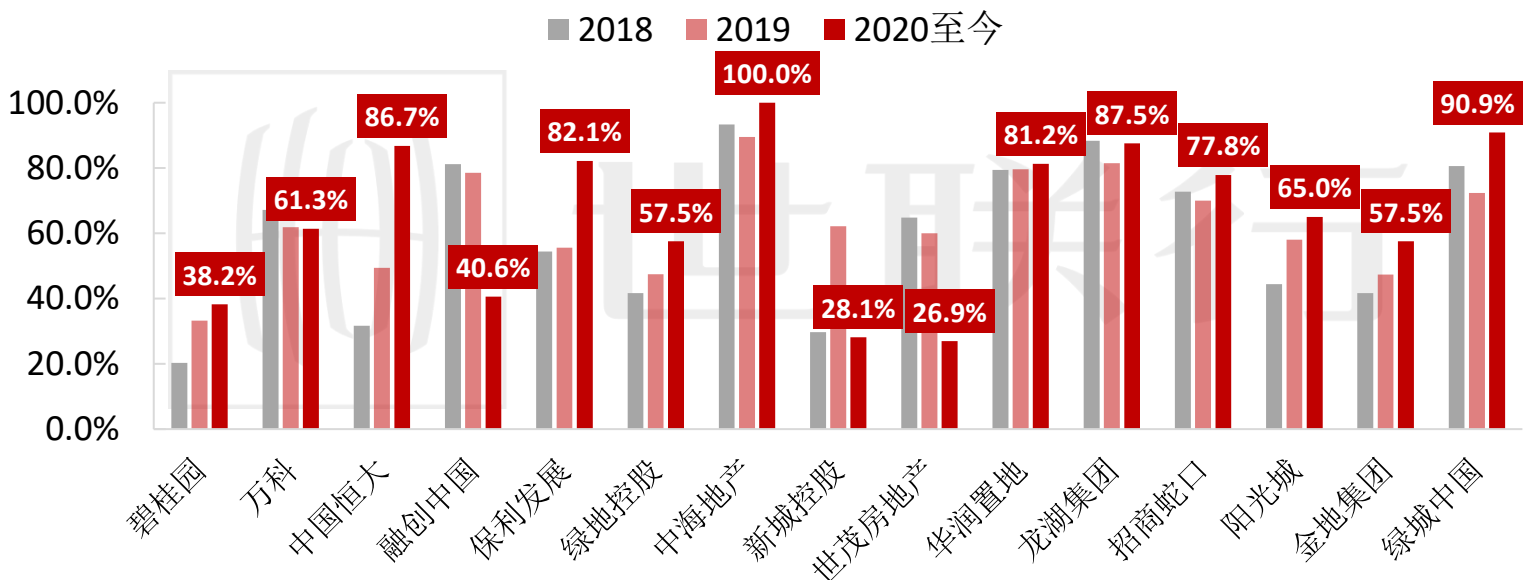
| 排名 | 企业名称 | 总规划建筑面积 (万㎡) | 同比 | 拿地总价 (亿元) | 同比 | 权益比 | 拿地楼面均价 (元/㎡) | 同比 |
|----|-----------|-----------------|-------------|--------------|------------|--------------|-----------------|------------|
| 1 | 华润置地 | 257 | -34% | 375 | 99% | 59% | 12458 | 259% |
| 2 | 绿城中国 | 189 | 121% | 319 | 284% | 51% | 13616 | 35% |
| 3 | 保利地产 | 473 | 108% | 240 | 176% | 73% | 5400 | 44% |
| 4 | 龙湖集团 | 360 | 19% | 215 | -13% | 82% | 6561 | -15% |
| 5 | 中交地产 | 93 | 219% | 211 | 369% | 32% | 14604 | 14% |
| 6 | 招商蛇口 | 264 | 162% | 201 | 86% | 63% | 8405 | 17% |
| 7 | 首开股份 | 65 | 51% | 170 | 174% | 46% | 18767 | 41% |
| 8 | 阳光城集团 | 281 | -21% | 158 | -21% | 69% | 5384 | -32% |
| 9 | 中国金茂 | 313 | 147% | 155 | 112% | 83% | 4733 | -7% |
| 10 | 绿地控股 | 543 | -37% | 153 | -57% | 89% | 2833 | -2% |
| 11 | 中海地产 | 52 | -56% | 148 | 6% | 84% | 31097 | 159% |
| 12 | 融创中国 | 234 | -76% | 140 | -71% | 53% | 4641 | -11% |
| 13 | 万科 | 272 | -69% | 127 | -72% | 70% | 4680 | -10% |
| 14 | 中梁地产集团 | 140 | -49% | 107 | 9% | 89% | 7728 | 129% |
| 15 | 旭辉集团 | 152 | -45% | 102 | -43% | 83% | 6146 | -5% |
| 16 | 龙光地产 | 155 | -5% | 95 | 3% | 99% | 6103 | 8% |
| 17 | 碧桂园 | 364 | -35% | 94 | -24% | 83% | 2546 | 11% |
| 18 | 世茂房地产 | 199 | 40% | 92 | -7% | 100% | 4800 | -25% |
| 19 | 金科股份 | 206 | -23% | 88 | -22% | 93% | 4335 | 8% |
| 20 | 中国铁建 | 250 | 33% | 79 | -18% | 72% | 3484 | -9% |
| | 合计 | 3689 | -23% | 2821 | -2% | 平均72% | 7647 | 46% |

- 在全球宽松的环境下，国内“房住不炒”仍然保持政策定力，对于房企融资并未出现明显松动，而在一季度商品房销售大降以及对未来的悲观预期下，民营房企一季度拿地收缩明显，央企凭借融资优势却继续大手笔拿地；
- 一季度，TOP50房企拿地4500亿，同比减少25%，总体收缩明显，但国企与民企阵营拿地态度延续2019年下半年的态势，呈现巨大分化：拿地金额TOP10房企国央企占据8席，且除了绿地外拿地金额均大幅增长；
- 民营房企拿地金额同比去年大多下降明显，甚至有多家百强房企一季度基本零拿地，谨慎态度可见一斑；
- 对于国企来说，大宽松时代国企凭借极低成本的融资优势逆周期拿地并无不可。对于民营房企，在棚改收官之年，且都市圈与城市群成为区域经济发展核心后，对于非核心城市群三四线城市拿地则应更谨慎，拿地时需要有更高的标准和更全面的考量。

住宅用地招拍挂成交金额占比

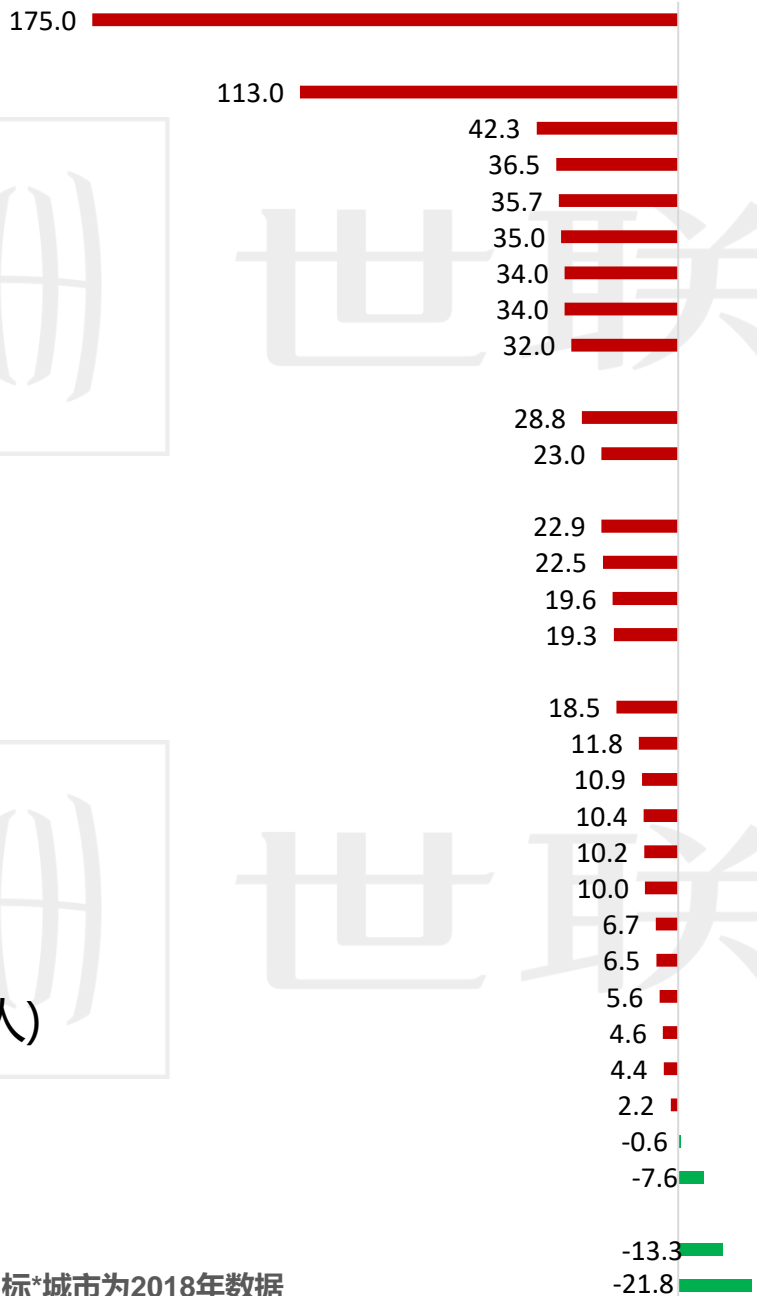


头部房企一二线城市拿地宗数占比



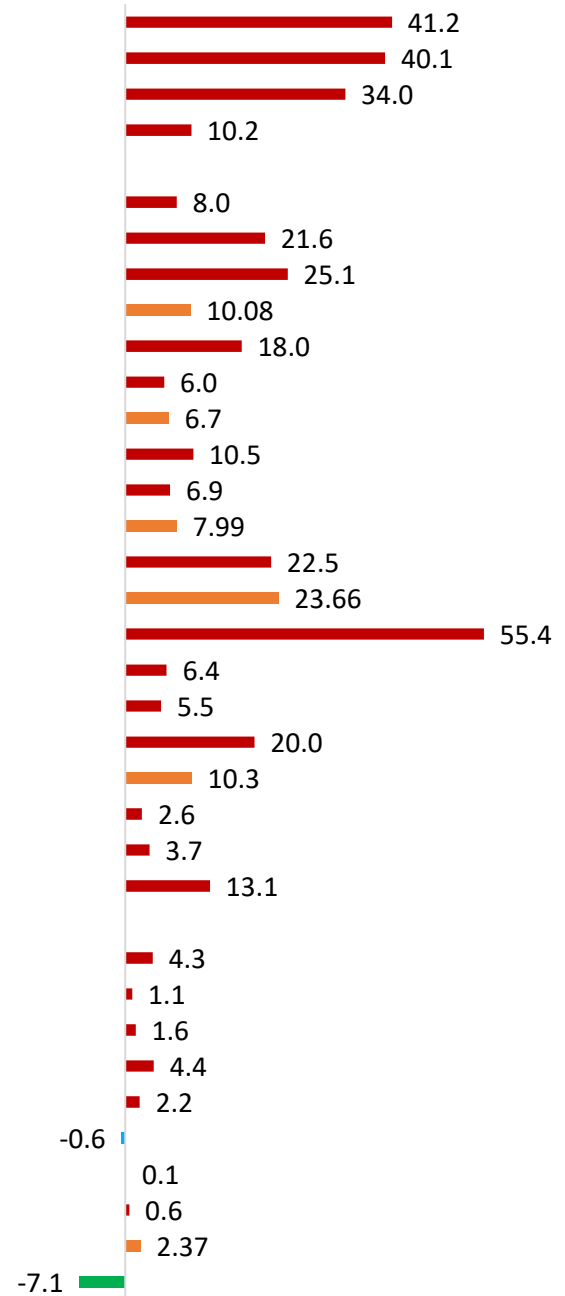
- 一季度，一二线与三四线的住宅用地招拍挂成交金额占比分别为54.4%、45.6%，加仓一二线，减仓三四线的迹象明显；
- 随着2019年棚改腰斩，并且2020年为棚改收官之年，房企对于三四线城市的布局仓位有明显降低，加仓一二线的动作明显；
- 2020年一季度，疫情冲击全球供需及贸易格局，逆全球化使得经济悲观预期加重，三四线城市相对一二线城市经济基本面与韧性差，且今年专项债不得用于棚改，资金链恶化使得房企在拿地方面选择加仓更有去化保障的一二线；
- 随着2019年《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》陆续出台，城市群与都市圈的发展建设被摆在更突出的位置；尤其在2019年召开的中央财经委员会第五次会议上，习主席提出“增强中心城市与城市群等优势发展区域的经济与人口承载能力”，更是直接定调了区域分工并确定了未来资源的分配导向。
- 今年3月中央将用地审批权下放到省级政府，这将使农、建用地指标的调剂与跨区域项目的审批更灵活有效，财政端的发力也将加速区域核心城市的基建配套。因此，房企围绕一二线及都市圈三线为主拿地，既是必要，也是定局。

2019年
年末常住人口新增
(万人)



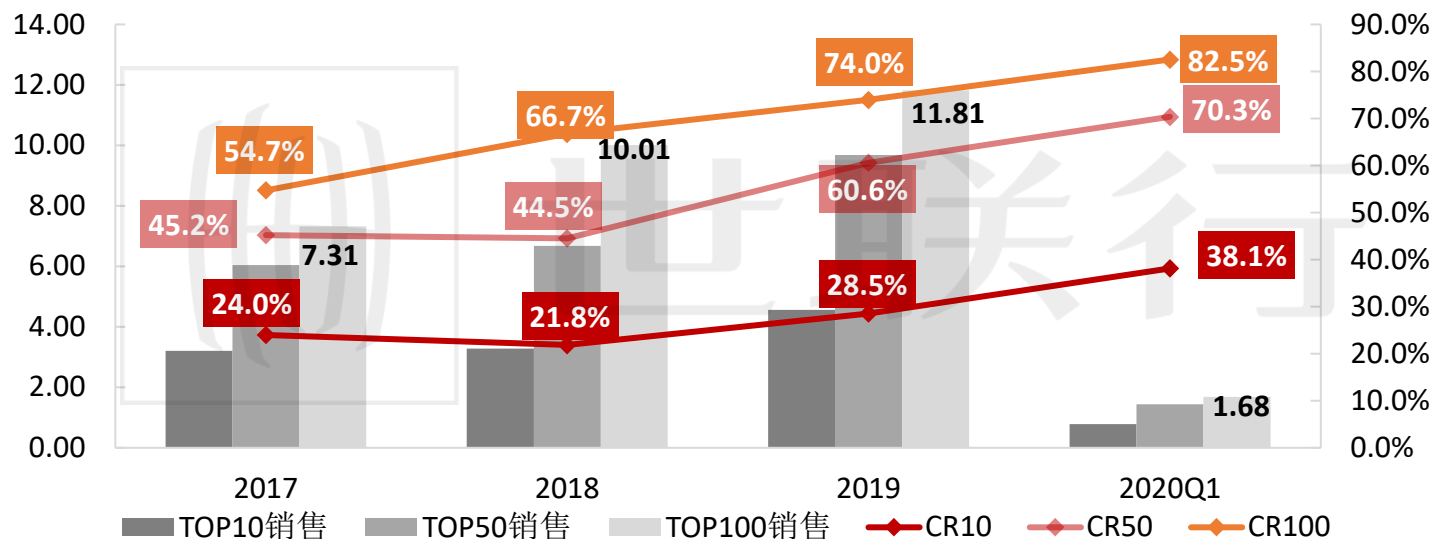
城市新增常住人口占全省比重

| | | |
|-----|------|---------|
| 广东 | 24% | 深圳 |
| | 23% | 广州 |
| 浙江 | 30% | 宁波 |
| 安徽 | 24% | 合肥 |
| 新疆 | - | 乌鲁木齐(无) |
| 河北 | 22% | 石家庄 |
| 河南 | 62% | 郑州 |
| 四川 | 74% | 成都 |
| 广西 | *25% | *南宁 |
| 福建 | 56% | 厦门 |
| | 19% | 福州 |
| 云南 | *23% | *昆明 |
| 山东 | 46% | 青岛 |
| | 30% | 济南 |
| 贵州 | *40% | *贵阳 |
| 重庆 | - | 重庆 |
| 湖南 | *61% | *长沙 |
| 江苏 | 287% | 杭州 |
| | 33% | 南京 |
| 江西 | 30% | 南昌 |
| 陕西 | 169% | 西安 |
| 山西 | *64% | *太原 |
| 海南 | 25% | 海口 |
| 甘肃 | 37% | 兰州 |
| 湖北 | 131% | 武汉 |
| 西藏 | - | 拉萨(无) |
| 宁夏 | 65% | 银川 |
| 内蒙古 | 19% | 呼和浩特 |
| 青海 | 35% | 西宁 |
| 上海 | - | 上海 |
| 天津 | - | 天津 |
| 北京 | - | 北京 |
| 辽宁 | - | *大连 |
| | - | 沈阳 |
| 吉林 | - | *长春 |
| 黑龙江 | - | *哈尔滨 |



数据来源:WIND,世联研究,标*城市为2018年数据

Top50 房企累计销售额及集中度走势(万亿元,2017-2020Q1)

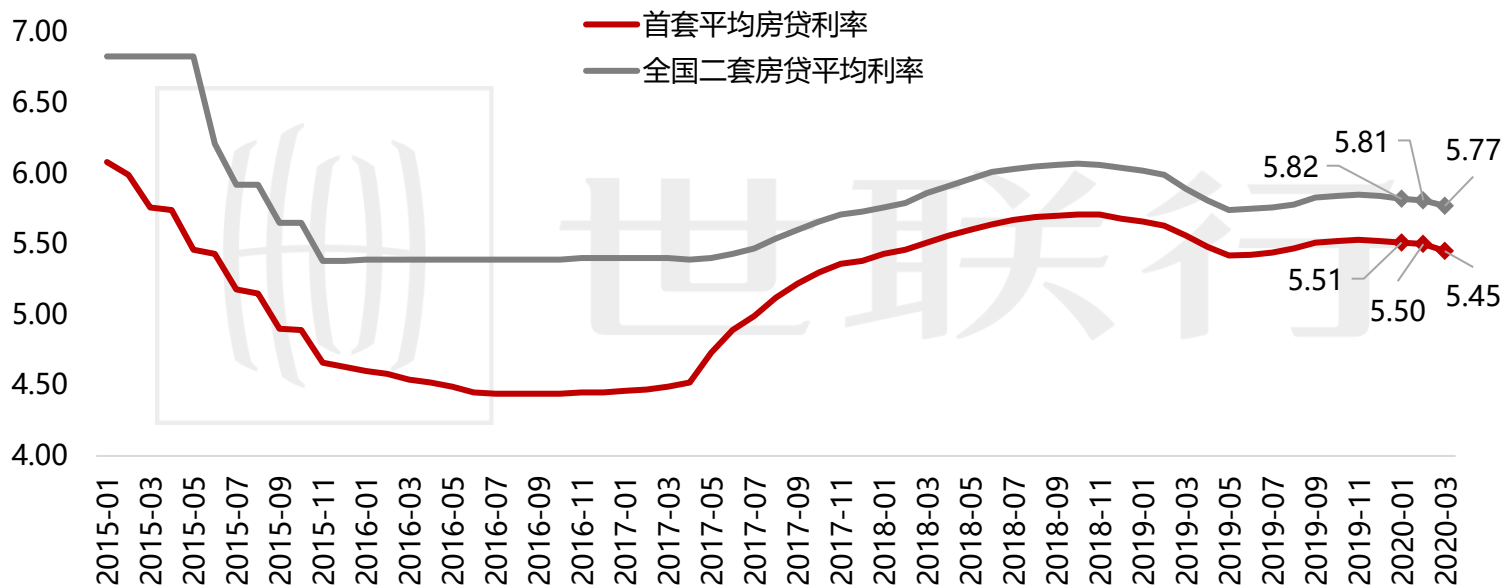


各梯队累计销售额累计同比 (%)

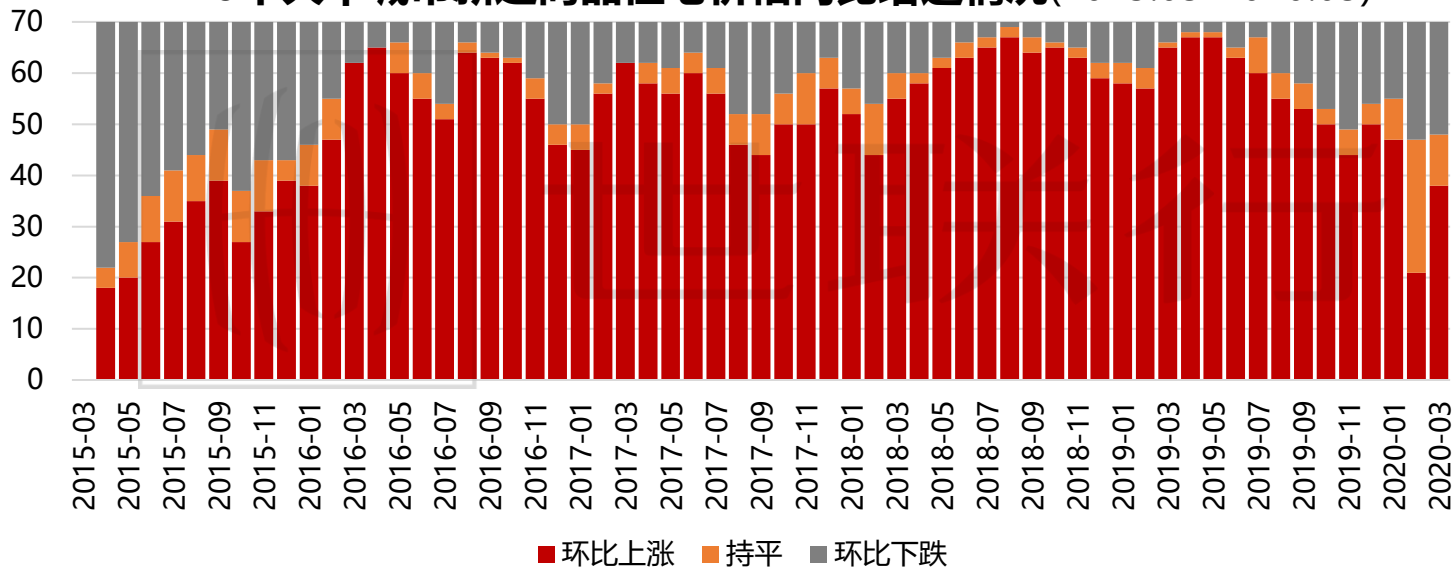
| 梯队 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020Q1 |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| TOP3 | 49.4% | 20.9% | 7.5% | -2.7% |
| TOP4-10 | 42.2% | 30.6% | 17.9% | -25.1% |
| TOP11-20 | 56.2% | 42.7% | 25.4% | -20.4% |
| TOP21-30 | 57.9% | 51.9% | 11.3% | -31.2% |
| TOP31-50 | 42.3% | 54.1% | 23.7% | -22.6% |
| TOP100合计 | 41.3% | 36.8% | 18.0% | -20.4% |

- 一季度，Top100房企实现销售额1.68万亿，同比大幅下降20.4%，但TOP10与TOP50集中度较去年则均上升了近10个百分点(部分原因是由于中小规模企业疫情期间的在线营销和IT开发能力弱)；
- TOP3一季度降幅较小主要是恒大以“全国75折”为促销口号，以及“恒房通”先声夺人博取较高市场关注度，一季度抢收高捷，销售额同比增长超过20%；
- 疫情期间百强房企几乎全数采取在线营销、直播看房、低定金认购及无理由退房等手段，整体效果一般；
- 中小房企因IT团队、营销手段较头部房企弱，因此在本轮疫情期间受创更大，使得市场集中度再度提升。

全国住房贷款平均利率(%，2015.03-2020.03)

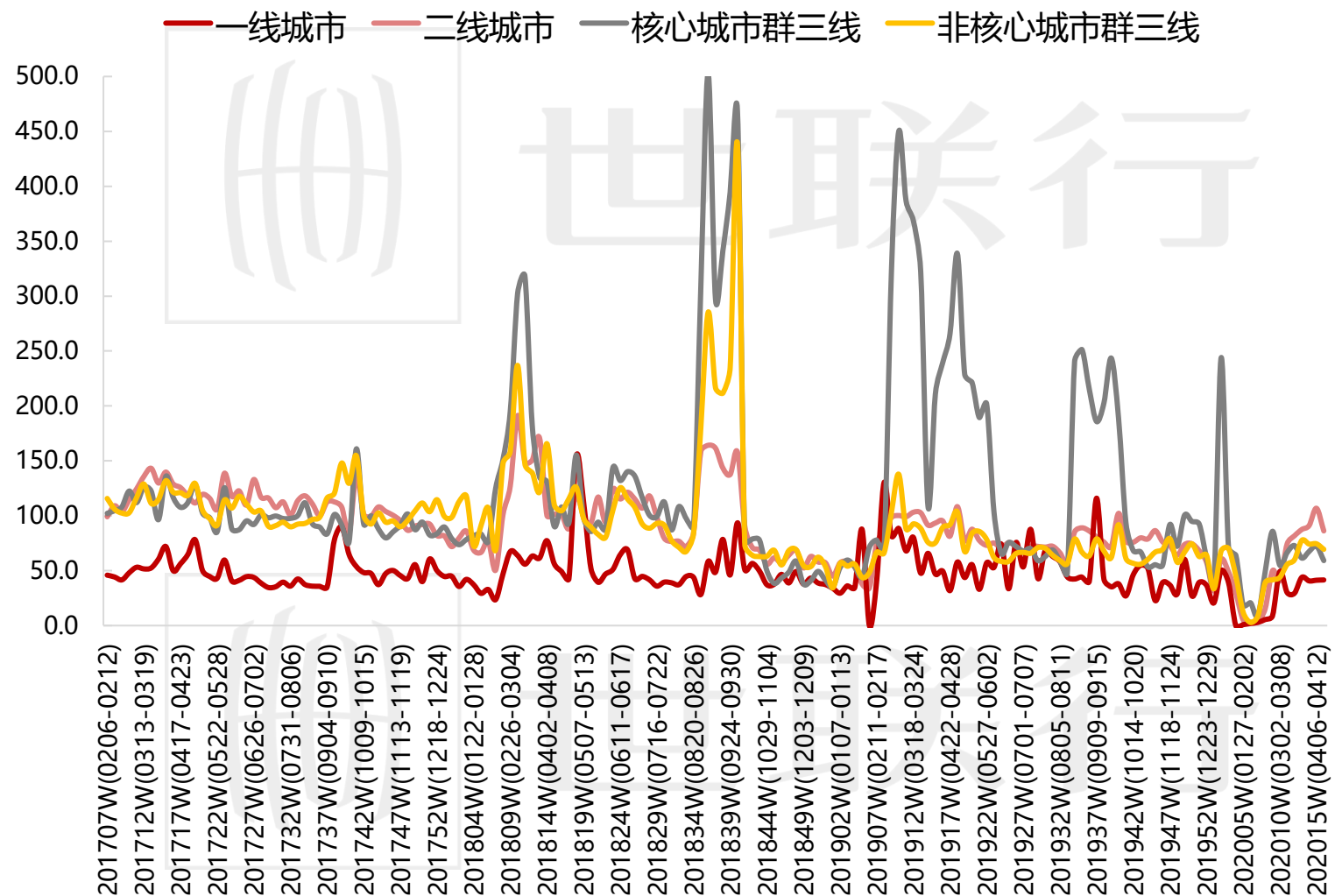


70个大中城市新建商品住宅价格同比增速情况(2015.03-2020.03)



- 疫情下央行接连加大宽松货币力度，而房地产作为经济的压舱石作用无可替代，是政策对冲无法回避。央行在2月和4月分别下调了5年期LPR利率5个基点和10个基点，引导房贷利率下行，使得房贷成本降低，一定程度上对需求有正向刺激；
- 一季度，全国首套和二套住房贷款平均利率均累计下跌了7个基点；在全球宽松和利率中枢下行的环境下，5年期LPR亦有较大下降空间，将引导房贷利率继续下行；
- 虽然疫情经济的悲观预期加重，但在全球大宽松环境下，风险资产除黄金外却多数下跌，资产慌加剧。在这种情况下，民众在此时购房不仅是住的需求，亦是保值和抗通胀的需求，因此一季度以深圳、苏杭沪、厦门等为首的一批城市再度火爆，房地经营贷从时间节点上来说并不可能成为推动这波房价的主要力量，市场因素和疫情抑制的需求集中释放仍是主要原因；
- 3月70大中城市环比上涨的城市个数再度回升，一定程度上反应了市场需求在复苏。

各等级城市客户上门情况(2017.02.12-2020.04.19)



- 世联行上门指数是根据在售楼盘盘均客户上门量指数化处理的结果，经过楼盘平均化，预示着1-2个月之后的市场热度和成交量；
- 根据世联行全国代理项目案场的客户上门情况，一线、二线、三线城市4月前三周的周均客户上门指数较3月分别上升7.9%、33.1%、14.9%，这预示这4~5月的成交仍在回暖；
- 但也需要注意的是，海外疫情的拐点远未到来，其对全球产业链供给与需求端的双重冲击仍在继续且并未充分反应，需遭受的双重冲击并未完全反应；
- 2月全国出口大幅下降主要因封城停工被动缩减，但随着3月海外疫情爆发并扩散全球，海外厂商主动砍单与取消订单，以及多国号召将生产线迁回本国甚至承担相关费用（如日本）；可以预计，随着海外疫情进一步加剧以及经济和就业遭受的巨大冲击，民族主义与民粹主义将抬头，逆全球化将对国内经济尤其出口业造成较大影响，因此至暗时刻或许并未到来；
- 因此，房企对于拿地和推盘节奏上将悲观假设定得更远，行稳致远才是上策。

数据说明

1.世联城市等级划分:

- a) 一线城市:北京、上海、广州、深圳;
- b) 二线城市:天津、重庆、济南、石家庄、长春、哈尔滨、沈阳、呼和浩特、乌鲁木齐、兰州、银川、太原、西安、郑州、合肥、南京、杭州、福州、南昌、海口、南宁、贵阳、长沙、武汉、成都、昆明、拉萨、西宁、大连、青岛、宁波、厦门、苏州;
(非一线的省会城市、直辖市、计划单列市、苏州)
- a) 核心城市群:京津冀(北京、天津、河北)、长三角(上海、安徽、浙江、江苏)、珠三角(泛指广东)
- b) 核心城市群三线城市:剔除城市群内一、二线后的城市;
- c) 非三大城市群三线城市:一线、二线、三大核心城市群三线之外的所有城市。

2.城市销售数据说明:

跟踪的48个城市销售数据因数据口径差别,存在与统计局公布数据不一致现象,数据来源较多元,所采纳数据为地方分公司人员更认可及更符合城市实际情况的数据。

3.世联客户上门指数: 根据世联行代理案场盘均上门客户数量指数化结果,反映市场即时热度情况。

特此感谢各城市分公司研究部同事给与的一线市场反馈及数据资料支持, 让我们得以更真实地了解市场。



世联行官方公众号